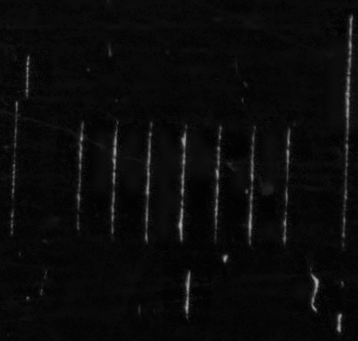
Bank of Canada



Annual report of the Governor
to the Minister of Finance
and statement of accounts for the year

1985

CN ISSN 0067-3587

86-06085/

Bank of Canada
245 Sparks Street
Ottawa, Ontario
K1A 0G9

Printed in Canada

Bank of Canada · Banque du Canada Ottawa K1A 0G9

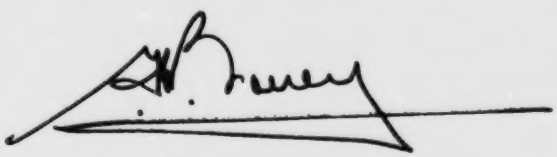
February 28, 1986

The Hon. Michael H. Wilson, P.C.,
Minister of Finance,
O t t a w a .

Dear Mr. Wilson,

In accordance with the provisions of the Bank of Canada Act I am transmitting herewith my report for the year 1985 and a statement of the Bank's accounts for this period, signed and certified in the manner prescribed in the by-laws of the Bank.

Yours sincerely,



Governor

BANK OF CANADA

REPORT OF THE GOVERNOR – 1985

General Observations 5

Economic and Financial Developments

Economic Activity and Inflation 13

Financial Developments 19

International Financial Developments 27

Bank of Canada Operations

Securities Market Operations and Bank of Canada Advances 33

Debt Management 35

Foreign Exchange Operations 39

Currency, Debt Service and Banking Operations 41

Appendix Tables 43

Financial Statements 55

Board of Directors 60

Principal Officers 61

Regional Representatives and Agencies 62

General Observations

The remarks that I will make in this first part of my Report cover two main areas. As in the past I will use this opportunity to comment generally on the economic and financial scene in Canada and the rest of the world, taking stock of the progress that has been made in achieving economic recovery in Canada and paying particular attention to those issues and policies in Canada and beyond our borders that bear most directly on our prospects for sustaining that recovery. The main focus is of course on the monetary policy followed by the Bank of Canada during 1985. Later in these remarks I will also have something to say about matters related to the failure last year of two small chartered banks, particularly those aspects that have to do with the Bank of Canada.

Canadians can be heartened by the economic gains that were made in 1985. This was the third year of recovery, and the progress in jobs and output was as vigorous at the end of the year as at the beginning. If the stimulus to our economy from exports was less pronounced than earlier, the activities in our economy that rely more on domestic markets showed increased buoyancy. For the first time in this recovery, business investment was an important contributor to expansion. The economic expansion has been heavily concentrated thus far in central Canada, but in western and Atlantic Canada as well there were some welcome economic gains during the year.

Moreover, the underlying economic climate improved in 1985 as consumers and businesses registered much more confidence in Canada's economic prospects. The earlier progress made in bringing down inflation encouraged generally lower interest rates. By 1985 many businesses and households had managed to reduce to much more manageable levels the indebtedness built up during the earlier period of inflation, and they were again ready to spend. Gains in employment have reduced fears of job loss.

It is equally evident, however, that the Canadian economy is only part way back to prosperity. There are still regions and industries where economic activity and employment have remained depressed. Unemployment remains a serious problem in many parts of the country. The recent turmoil in world oil prices poses some difficult problems for Canada. Lower oil prices are clearly beneficial for world economic expansion and for the Canadian economy in general, but the abrupt downward movement that has taken place, if it proves to be sustained, will be a severe burden for some areas of the economy. Finally, no further headway was made during 1985 in bringing down our rate of inflation. The decline of the Canadian dollar was an important factor in this lack of progress.

I will return to these matters of exchange rate depreciation and inflation and the risks that they pose for progress in expanding economic

activity and employment a little later in these remarks when I discuss monetary policy and interest rates. First, however, I propose to comment on some aspects of the international environment that are having a major bearing on Canada.

The fundamentally helpful feature of the international scene in 1985 was that for most major industrial countries inflation continued to retreat and the economic recovery became more broadly based. The expansion of the U.S. economy slowed from the extremely rapid pace of the previous two years, but some welcome acceleration took place during the year in other industrial countries. The year 1985 was also marked by a much more explicit recognition among major industrial nations that achieving a sustainable balance among countries in the international arena required better balance in their domestic policies.

The problem of the U.S. fiscal deficit in recent years and its world-scale consequences in the form of high interest rates, distorted exchange rates and major divergences in trade performance are well known. In 1985 these issues gained even more prominence. Moreover, the strength of the U.S. dollar in response to high U.S. interest rates was at times intensified by a speculative momentum. This was true early in 1985 when a bandwagon in favour of U.S. dollar investments developed following a period in which economic growth had been much better sustained in the United States than elsewhere. Even though that exchange rate spurt began to reverse through the spring and summer, a persistent market psychology maintained the U.S. dollar at levels that were evidently still too high for either the international trade position of the United States or its general domestic economic situation to bear without great strain. The expanding trade surpluses of Japan and Germany were the main counterparts to the increased external deficit of the United States.

As the consequences of these imbalances became more widely felt, the pressures for corrective actions also became more intense. Within the United States the difficulties that the high dollar was causing for U.S. producers in competition with foreigners led to a series of demands for protection against imports. The open world trading system that had been built up so laboriously in a major cooperative effort since World War II was clearly threatened. The meeting of the Finance Ministers and Central Bank Governors of the five largest western countries in September was a crucial public recognition of the international dimension of the problems and of the need for policy measures to correct them.

The most direct consequence of the meeting was a decision by these countries to engage in concerted intervention in exchange markets with the aim of pushing down the international value of the U.S. dollar. This effort was remarkably successful, giving rise to a further substantial downward adjustment of the U.S. dollar in terms of European currencies and the Japanese yen after September. Let me also note that because of the relatively close movement of the Canadian dollar with the U.S. dollar, our currency has declined along with the U.S. dollar against these other currencies this past year, removing much of the exchange rate distortion that was hampering the ability of Canadian firms to compete with producers overseas.

However, the adjustment in exchange rates has by no means removed the need for more fundamental changes in domestic policies if the international imbalances are to be eased. It is generally recognized that an improvement in the U.S. fiscal situation is an essential step in this process, and this is why there has been so much interest in the recently passed legislation that was designed to ensure that a gradual elimination of the budget deficit would take place. A good deal of uncertainty remains about the likely impact of this legislation. It is important to the whole international economy that the United States dispel that uncertainty by making enough progress on its budget deficit to ensure low interest rates and a level for the U.S. dollar that is consistent with a better balance in international trade.

These recent initiatives provide some grounds for hope that the imbalance of policies that has been a source of concern for the world economy will gradually be corrected. With the benefit of a convergence towards price stability in the industrial world, the anticipated progress towards a more balanced economic situation in

the United States should provide increased scope for other industrial countries with strong financial positions and low inflation to pursue more rapid rates of growth in economic activity. The decline in oil prices that has occurred increases the room for progress in this direction.

Continued economic expansion in the industrial world is of key importance if the debt problems of a number of developing countries are to be managed satisfactorily. But the economic climate in the industrial countries – which affects both the buoyancy of markets for debtor countries' exports and, through the pressure of budget deficits, the level of international interest rates confronting debtor countries – is only one element in the combination of factors that matter for easing these debt problems. It is evident that progress will be only very gradual and will depend also on the maintenance of reasonable flows of financing to the debtor countries and of course on the success with which the debtor countries can manage their own affairs.

The fact that there is no speedy solution at hand, and that there is a need to increase the effort to improve the economic capacity of each debtor country to service its debt, was recognized in an important proposal introduced by the Secretary of the U.S. Treasury at the 1985 meetings of the International Monetary Fund and the World Bank. This proposal, which has come to be known as the Baker Initiative and which is described in some detail in a later section of this Report, set forth a broad framework both for organizing further financing from banks and official international lending agencies and for boosting further the efforts of the debt-problem countries to strengthen their economies. The proposal is both timely and constructive. The issues are complex, and much remains to be done in order to bring the proposals to full implementation. However, all parties – governments, international lending agencies and international banks – recognize that it is necessary to work cooperatively if progress is going to be made in easing these debt problems and that the Baker Initiative provides a valuable framework for achieving some of that progress.

Turning to our own house, let me begin by noting that the emphasis in Canada on reducing our own budgetary deficit is well placed. Among major industrial countries Canada has had one of the highest deficits in relation to the size of its economy. Moreover, as investment expenditures by businesses rise in response to the more buoyant economy, it will be important to the continuation of our economic expansion for the Government to make room by reducing its own financing demands. The Government's commitment to deficit reduction expressed in the November 1984 Statement of the Minister of Finance and the May 1985 budget was an important beginning. Since progress in reducing the deficit will be gradual, occurring over a period of several years, a continuing program has little margin for slippage. The February 1986 budget plan for a significant reduction in the deficit in the coming fiscal year should enhance the credibility of the strategy of reducing the deficit over the medium term and provide reassurance about the prospects for a non-inflationary economic expansion in Canada.

The basic orientation of monetary policy in Canada has been to foster financial conditions that sustain the economic recovery. In pursuing this policy the Bank of Canada has been very much aware that a relapse into the chronic inflationary difficulties of the 1970s and early 1980s would severely damage the chances of achieving a durable expansion of output and employment in Canada. Accordingly, its basic approach in its operations in financial markets has been to encourage the development of lower interest rates, but only insofar as this could be done without threatening to impair our progress on inflation.

In this process interest rates have indeed declined. The trend since 1981 has clearly been downward. This is what should have been expected as the rate of inflation in Canada fell from the crisis levels to which it had surged five years ago. At the same time, however, there have been periods of strong downward pressure on the external value of the Canadian dollar that have posed evident risks to our chances of gaining ground on inflation. During these periods interest rates have moved up for a while against the basic trend.

These episodes, the most recent of which has occurred in the past few months, have posed

difficult challenges for monetary policy. In view of the prominence of the role of the Bank of Canada in managing these pressures in a way that minimizes disruption to the Canadian economy and its prospects for full economic recovery, I will review the basic considerations underlying our actions in some detail.

The bouts of weakness in the Canadian dollar over the past two years have come from various sources. In the first part of 1984 rising U.S. interest rates were the main source of pressure. In early 1985 the U.S. dollar was appreciating against all currencies, including the Canadian dollar, because of a speculative momentum that was reinforced by a rise in interest rates in the United States. The decline in the Canadian dollar during the autumn of 1985 that continued into the early weeks of 1986 is less straightforward to analyze. A range of possible factors, some external, some attributable to Canadian developments, have suggested themselves at various times as part of the explanation. In any event, the outcome was clearly the spread of a negative view of the Canadian dollar in financial markets. On each of these occasions the issue confronting the Bank of Canada has been how to react to avoid the loss of exchange market confidence that would impede Canada's ability to make lasting gains against inflation and to achieve sustained reductions in interest rates.

I am aware that each time that the Canadian dollar has come under downward pressure the view is put forward that any rise in interest rates should be suppressed. This, it has been suggested, would permit the Canadian dollar to "find its own level" without hindrance from the central bank. The basic reason why this suggestion cannot work is because it is based upon a misreading of what happens in financial markets.

The fundamental point that needs to be recognized is that private suppliers of funds cannot be expected to lend at low interest rates whatever the circumstances. Perhaps as a consequence of Canada's past record of depreciation and the uncertainty caused by the worldwide volatility of exchange rates, there has been little firm conviction in exchange markets about the appropriate value for the Canadian dollar. And each time the dollar comes under pressure there is a real concern that our currency will move to new, yet lower, levels. Given these concerns, investors, whether Canadian or foreign, are bound to seek higher interest rates on Canadian investments relative to those elsewhere as protection against possible losses from any further exchange rate depreciation. If the Bank of Canada takes aggressive action, pumping large amounts of liquidity into Canadian financial markets in an attempt to prevent our interest rates from rising, some investors will then opt to shift their funds out of Canada and the Canadian dollar will fall further. That exacerbates the fears of investors and only intensifies the market pressures for higher interest rates.

In such circumstances the only way for the Bank of Canada to exert any lasting restraint on interest rates, the only way in which it can provide solid assurance that the downward trend in interest rates will eventually resume, is to take prompt actions that will contribute to confidence in the value of the Canadian dollar. Lacking firm views about the underlying value of the currency, markets look to the authorities for reassurance that the dollar will not be allowed to continue to fall without any response. In order to maintain confidence, what the Bank of Canada has done in response to exchange market weakness is to permit, and on occasion to encourage, sufficient increases in interest rates to moderate the decline in the Canadian dollar and to make it clear that any depreciation that did take place would be in the context of a monetary policy stance that would not readily accommodate any increase in inflation. Defence of the Canadian dollar has also always included intervention in the foreign exchange market by the Bank of Canada as fiscal agent for the Government. In February 1986 when intense downward pressure on the Canadian dollar developed, the Bank of Canada took more forceful actions in the money market to push up interest rates. These actions were coordinated with more aggressive intervention in the exchange market in order to help restore confidence.

Monetary policy must be resolutely anti-inflationary. The reasons are clear. Pressures in the direction of higher inflation can come from many sources, but inflation can only persist with a monetary policy that retreats before inflation

rather than challenging it. Persistent depreciation carries a high inflationary risk. Depreciation is deceptive; it appears to offer a painless way of improving the international competitiveness of Canadian producers and of avoiding the need for more direct and fundamental economic adjustments. But depreciation raises prices. It raises the prices of imports and also the prices of import-competing and exportable goods made in Canada, and any initial competitive advantage is obtained by the resulting unannounced, unnegotiated squeeze on the real incomes of workers that comes from the increases in prices. If this squeeze on real incomes is resisted, as it is virtually certain to be when depreciation is persistent, and the demands for higher wages are successful, the result will be still higher domestic inflation. Thus any initial benefits to competitiveness and employment will be lost. Surely Canadians have experienced enough exchange depreciation over the past nine years to recognize that it has not provided an alternative to the need to achieve greater efficiency and better control of costs in our industries.

I believe that there is a much clearer public appreciation these days that pursuing inflationary policies in the hope that this will somehow ease other economic problems is worse than futile. People understand from bitter experience that for society as a whole inflation creates problems and does not solve them. However, there is less general appreciation as to why the Bank of Canada continues to worry about our inflation performance. Increasingly it is argued, or merely assumed, that inflation is down to stay and at 4 per cent is no longer a problem; monetary policy should, therefore, be focused on encouraging economic expansion without concern for inflation.

One problem with this argument is its lack of perspective. What it presents is the prospect of repeating the inflationary experience of the 1970s. Perhaps we need to remind ourselves that this surge of inflation, from which we have only just extricated ourselves with extreme difficulty, did not simply happen upon us as an unfortunate accident. Its roots lay in the policies of strong financial stimulus that were pursued by virtually every major industrial country in the early 1970s. The result was not prosperity but rather accelerating inflation. It is particularly relevant to note at this time that while the surge in oil prices undoubtedly worsened inflation in the 1970s, it was by no means the primary cause of inflation. Indeed, the pressures on oil prices were in part the result of the generalized inflation that had already taken hold. Similarly, while the lowering of oil prices that has occurred recently should help to ease inflation, it is by no means a guarantee of moderate rates of cost and price inflation in Canada. For that assurance we have to look to the financial policies we pursue in Canada.

While we can be greatly reassured by the progress we have made in bringing down our inflation rate, we are still not close to having a stable price level. Inflation at our current rate can only be acceptable as part of a continued progression in lowering that rate.

* * *

The difficulties faced over the past year by some smaller banks in Canada have given rise to much questioning and debate. A lot of this has of course focused on the particular sequence of events leading up to the closing of the doors of the Canadian Commercial Bank and the Northland Bank in early September, and on the unfortunate effect of these developments on the ability of some other small Canadian banks to attract funds in wholesale money markets. However, the broader, more far-reaching, and therefore ultimately more significant, questions concern the lessons for the future to be gained from this experience. Thus the inquiry now being conducted by Mr. Justice Estey, besides being charged with an examination of the circumstances surrounding the cessation of operations by the Canadian Commercial Bank and the Northland Bank, has been invited to recommend possible improvements in the system of bank regulation and supervision. Similar work is being done elsewhere, and the Government has already undertaken some initiatives in this direction.

In the circumstances the emphasis on improved supervision is very much to the point, but it must be viewed with perspective. It cannot be stressed too often that the problems for banks were directly related to two small institutions

with only one per cent of Canada's banking business, and it is important that we confirm and make even more generally clear the already very high standards of prudent management that prevail in our banking system as a whole.

On a number of occasions over the past year, before Parliamentary committees, before the Estey Commission and in speeches, I have had the opportunity to describe in some detail the Bank's role in these matters. Those opportunities helped to explain the particular responsibilities of the Bank of Canada in the system and how we fulfilled them. However, it may be useful here to review once again the key aspects of our role.

Among the various powers provided to the Bank by Parliament through the Bank of Canada Act, the one that is crucial to the Bank's role in these matters is its power to lend to chartered banks. Any such loans that the Bank makes have by law to be fully secured. The Bank of Canada Act does, however, leave open to the Bank the decision whether to lend to a chartered bank and in what amounts.

The power that I have just described is the basis for the Bank to act as lender of last resort to chartered banks. This is a responsibility that is standard to central banks around the world. If a chartered bank is encountering large withdrawals of deposits that it cannot meet readily from its own resources, that is, by selling off assets or by borrowing additional funds in financial markets, the Bank of Canada has the means and the authority to provide liquidity support. This support gives the bank time to demonstrate that the loss of depositor confidence was unjustified and prevents it from spreading and undermining the stability of the financial system. Such losses of confidence can develop with great speed, and therefore if a central bank is to provide meaningful liquidity support in such a situation it must stand ready to act very promptly in lending funds.

For the Bank of Canada to be prepared to make such liquidity support available the crucial requirement is that the bank in question be judged to be solvent. It is the Bank of Canada's policy to lend only to banks that are considered solvent because loans cannot remedy the problems of an insolvent bank. A bank becomes insolvent when it no longer has any capital; the value of its assets is no longer sufficient to enable it to repay its deposits and other liabilities. Additional lending for the purpose of replacing deposits that are being withdrawn, which is the essence of liquidity support, by its very nature will not create new capital for the institution.

Naturally enough, one issue that has attracted attention recently is how decisions about the solvency of a bank encountering difficulties are made. Such decisions, requiring as they do an assessment of the value of a bank's assets relative to its liabilities, involve some detailed knowledge of individual loans. Accumulating such knowledge and making these evaluations is an integral part of the process of bank supervision.

In many countries the supervisory responsibility lies with the central bank, but this is not so in Canada. Indeed, the Bank Act proscribes the Bank of Canada from requiring information from banks on their transactions with individual borrowers and depositors. Clearly it has not been the intention of Parliament to have competing supervisory systems. In deciding to make liquidity advances the Bank of Canada must rely on the judgements with respect to a bank's creditworthiness obtained from the supervisory system. Those judgements are based on the information provided by the network of bank managements and internal inspection systems and external bank auditors working in conjunction with the Office of the Inspector General of Banks. The Bank of Canada's contact with that system is through the Inspector General.

It was in its role as lender of last resort that the Bank of Canada became involved in the discussions in March 1985 leading to a $255 million support package to assist the troubled Canadian Commercial Bank. The support agreement was designed to repair the bank's depleted capital. As a result the bank was judged to be solvent and viable, and the Bank of Canada was therefore willing to provide any liquidity support that might be required.

The Canadian Commercial Bank did encounter funding problems after the support package was announced, but any funds withdrawn by nervous depositors were replaced by advances from the Bank of Canada. The objective was to

provide the bank with time to demonstrate that it was a healthy and profitable bank in which depositors could have confidence. As long as the bank was judged to be solvent and viable, the Bank of Canada provided all the liquidity it required.

After the capital support package was arranged for the Canadian Commercial Bank in March, the Northland Bank, because of concerns that the location and nature of its operations were so similar to those of the CCB that it might be in similar difficulty, also began to encounter problems in attracting and retaining deposits. So long as the Northland Bank was still judged to be viable, the Bank of Canada provided it too with full liquidity support.

On September 1st, after the losses from problem loans in the portfolios of both banks were found to be too large in relation to their capital, the Inspector General of Banks declared that in his opinion these banks were no longer viable and their doors were closed. At that point the Bank of Canada had combined advances outstanding of $1.8 billion to the two banks. Liquidators have now been appointed for both banks, and as liquidation of the loan portfolios takes place the proceeds must be used initially to repay these fully secured advances from the Bank of Canada.

The fact that our massive liquidity assistance to these banks did not prove to be the remedy for their problems does not in any way call into question the need for the Bank of Canada to provide such liquidity support when a bank requires it. Indeed, the importance of access to lender-of-last-resort facilities has been reaffirmed by the unfortunate and unwarranted spillover effects of these developments on depositor confidence in some other banks. These effects have led to some increased use of Bank of Canada advances in the period since September 1st. Further information on the amounts of these advances and their implications for the Bank's transactions in securities markets, as well as data on the repayments of the advances to the Canadian Commercial Bank and Northland Bank, is included in a later section on Bank of Canada operations.

As I observed earlier the question of possible improvements to the system of bank supervision is receiving considerable attention. The Bank of Canada is participating actively in that process for, whatever the specific arrangements for bank supervision, close coordination between the supervisory agency and the Bank of Canada will remain essential in carrying out our responsibilities as lender of last resort.

* * *

In these remarks I have been able to report on further encouraging progress in the economic recovery in Canada. The total volume of output and the total number of persons employed in Canada are now at levels a good deal higher than previous historical peaks and have continued to move ahead in recent months. But my main objective, here as well as in earlier reports, has been to look at what is happening behind the statistics: how the recovery has developed; what influences, some favourable and some possibly less so, are shaping it; and how financial policies can best contribute to sustaining it. Ultimately, of course, the strength and sinew of our economy depends upon the imagination and drive shown by Canadians in all walks of life, and from that perspective the job of economic policy is to provide a climate where these talents can be used fully and rewarded appropriately. For monetary policy there can be no doubt that its central task is to provide a climate of monetary stability. The alternative, leading to chronic inflation, saps confidence, frustrates endeavour and dissipates the reward for effort. Such a dismal prospect erodes confidence in the future and is not a recipe for sustained economic recovery. Our experience has demonstrated this proposition rather forcefully. The progress made in taming inflation in Canada in the past few years has been impressive. But it is also unfinished business. We must achieve further progress if we are going to build on the good foundation that has already been established for restoring full economic prosperity.

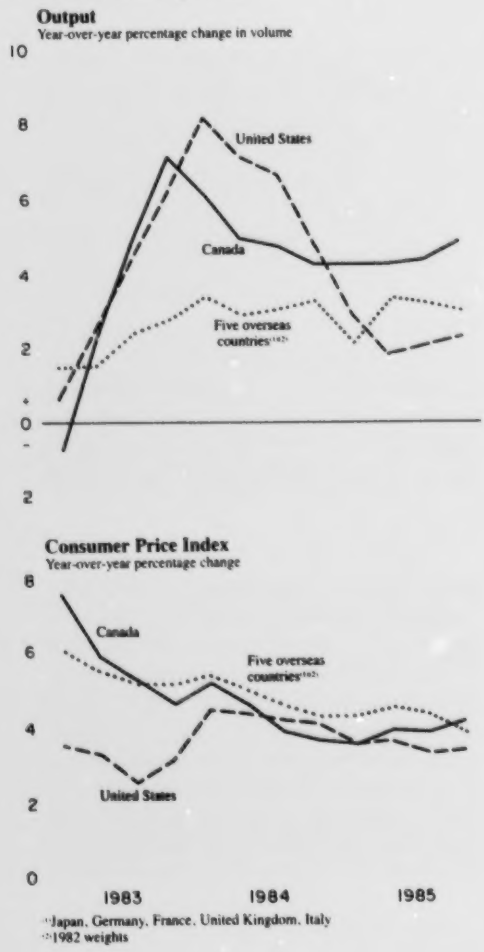
Economic and Financial Developments

Economic Activity and Inflation

Economic activity in Canada rose strongly in 1985 – the third consecutive year of expansion. In contrast to the previous year when export sales provided the main impulse to demand, the notable feature of the economy's performance in 1985 was the strength of demand originating within Canada. With increased spending for a wider range of domestic goods and services, employment and output gains were spread somewhat more evenly across regions and industries than before. However, because of the earlier concentration of the recovery in central Canada, the level of economic activity in this region remained considerably higher than elsewhere in the country.

Although the rate of inflation this past year was lower than in 1984 on average, Canada's inflation performance did not improve further during the course of 1985. At year-end the rates of increase in most price measures in Canada were somewhat greater than they were a year earlier and were above those in the United States. This less favourable situation reflected the combined effect on prices of the depreciation of the Canadian dollar, a series of increases in regulated prices, and somewhat larger gains in wages in those parts of the country where the economic expansion has been particularly pronounced.

International Comparisons



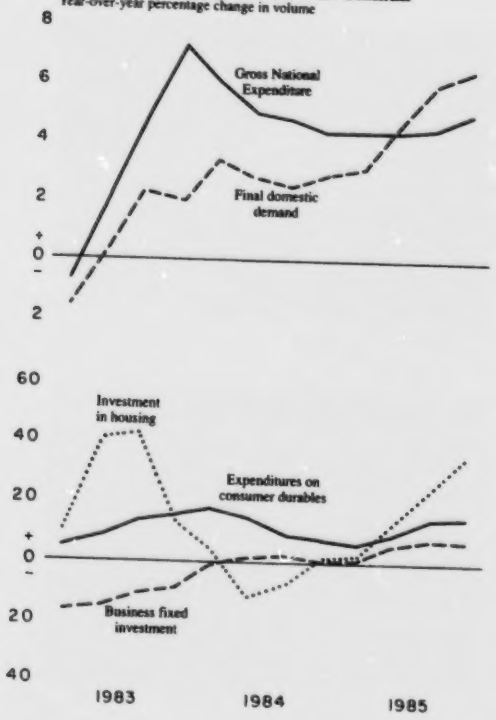
(1) Japan, Germany, France, United Kingdom, Italy
(2) 1982 weights

Economic Activity

Total spending in the Canadian economy continued to rise rapidly during the year. Between the fourth quarter of 1984 and the fourth quarter of 1985 spending rose by almost 8½ per

Growth in Real Expenditures in Canada

Year-over-year percentage change in volume



cent – a faster rate of increase than the year before, reflecting both a more rapid expansion in the volume of output and higher inflation. Increased spending by the household and business sectors provided the major boost to economic activity. Underpinned by significant gains in employment and incomes, personal expenditures grew quite strongly. Lower interest rates on average also encouraged increased purchases as did a growing confidence about the prospects for sustained economic expansion. Savings levels relative to income declined, and individuals became more willing to take on additional debt. These same factors contributed to a buoyant housing market. Construction activity rose strongly through the year, and activity in the market for existing houses was at a record level.

The improved financial position of the business sector and greater optimism regarding future sales were important factors behind business decisions to undertake new investment projects. Industries operating at high levels of capacity utilization and those requiring modernization to compete in domestic and world markets had particularly active capital spending programs. The rate of business inventory investment, however, was modest relative to the volume of final sales. This reflected the continuing efforts to reduce costs through improved inventory control techniques.

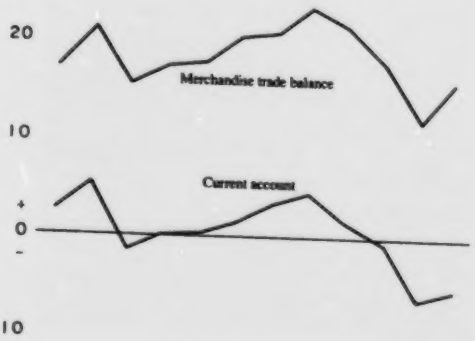
In response to the strength of domestic demand the volume of imports rose rapidly and the merchandise trade surplus declined from the record level achieved in 1984. Automotive imports were particularly strong, with cars produced overseas capturing an increased share of the Canadian market. Canada's trade position with the United States remained in large surplus

Current Account of the Balance of Payments: Selected Balances

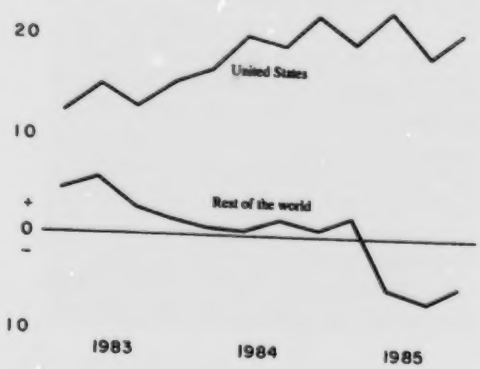
Billions of dollars

Seasonally adjusted at annual rates

Total balances



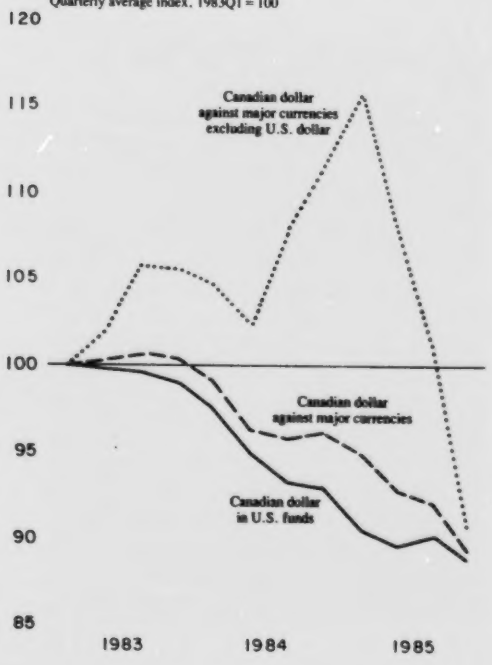
Merchandise trade balances by area



despite the slowdown in the U.S. economic expansion. Exports of crude petroleum and natural gas grew rapidly, partly because of the ability of Canadian producers to price more competitively in U.S. markets following the removal of some regulatory guidelines. In addition, the decline in the value of the Canadian dollar during the past two years has so far had the effect of improving Canada's competitive position against the United States. However, Canada's merchandise trade with the rest of the world swung sharply into deficit. The substantial appreciation of the Canadian dollar vis-à-vis overseas currencies before 1985 was an important factor encouraging imports from these countries and discouraging Canadian exports.

Exchange Rates

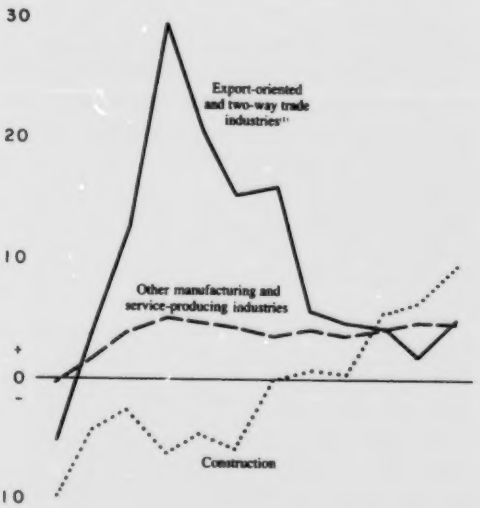
Quarterly average index, 1983Q1 = 100



The particular importance of domestic expenditures in the expansion of activity this past year showed clearly in the industrial composition of output and in a distribution of growth across regions that was more even than during the first two years of recovery. Service-producing industries expanded in all regions, reflecting

Industrial Composition of Output

Year-over-year percentage change

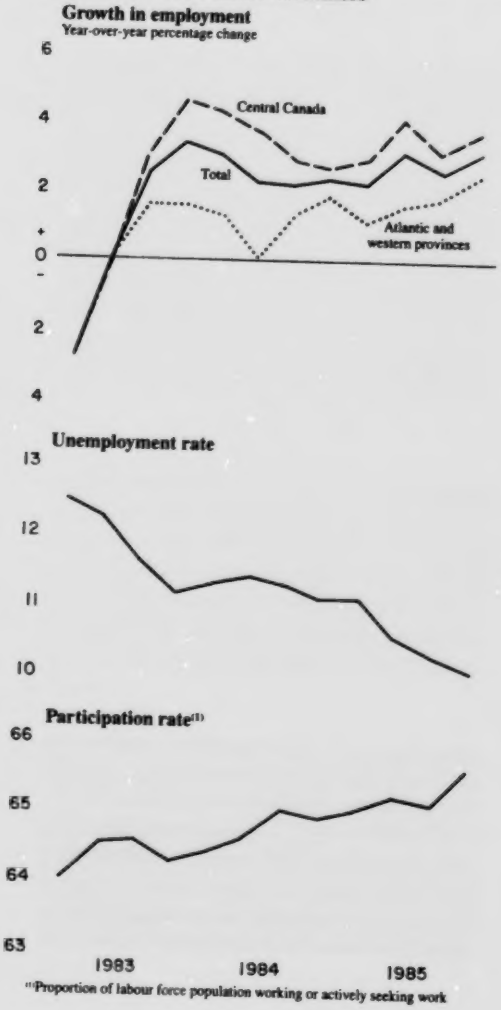


[1]Includes wood products, paper and allied industries, primary metals, machinery, transportation equipment, chemical products and mining other than oil and gas

the strength of personal consumption. Similarly, there were gains across the country in most goods-producing industries. Increased output in the construction industry was particularly important in this regard. In the West, house building activity increased significantly for the first time in several years. The Atlantic and western regions also benefited from the new energy accords signed with the federal Government which contributed to renewed exploration activity. In general, however, those areas of the economy whose output is most affected by conditions in world commodity markets were less favoured. Low prices for primary commodities continued to affect the output and profitability of resource-based industries. The farming sector operated under the strain of low prices for many agricultural products as well as experiencing another year of unfavourable growing conditions in parts of western Canada. The recent downward pressure on world oil prices has added an element of particular uncertainty for the energy-producing provinces.

There were further substantial gains in employment in 1985. Thus, although the numbers of Canadians working or seeking work rose to new peaks, the overall rate of unemployment declined steadily to 10 per cent by year-end – its lowest level in over three and a half years – and to below 10 per cent in early 1986. However, unemployment levels in Atlantic and western Canada remained well above the levels recorded before the 1981–82 recession.

Selected Labour Market Indicators



(1)Proportion of labour force population working or actively seeking work

Inflation

The considerable progress that has been achieved since 1981 in lowering the rate of inflation has been a major factor in Canada's improved economic performance. In contrast to the previous three years, however, no further headway was made during 1985 in slowing the rise in costs and prices. At the end of the year consumer prices were almost 4½ per cent higher than a year earlier, an acceleration from the 3¾ per cent increase recorded at the end of 1984. Broader measures of inflation also rose somewhat more rapidly.

The most important factor underlying the improvement in inflation from 1981 to 1984 was the slowing in the rate of increase of domestic costs in response to competitive pressures in markets for both labour and products. Over this period the rise in labour costs per unit of production slowed substantially as wage increases moderated and productivity increased. Thus, although there were some pressures working in the direction of raising prices, the most notable being the depreciation of the Canadian dollar, significant progress was made in bringing down the overall rate of inflation.

However, during 1985 the balance shifted, and the pressures for higher prices predominated. With the further depreciation in the Canadian dollar, there was continued upward pressure on prices in Canada for goods traded internationally. For example, prices for imported manufactured consumer goods, other than automobiles, rose by 9 per cent during 1985 and import prices for machinery and equipment rose by 6 per cent. And while U.S. dollar prices for primary commodities were held down by excess supplies on world markets, because of the depreciation there was no parallel decline in the Canadian dollar prices of resource-based products.

Another factor that had a significant impact on prices in 1985 was the series of provincial and federal sales and excise tax increases. These were introduced at various points during the year and were passed through to consumer prices. A number of large regulated price increases also occurred during the year, particularly in transportation fares. Overall, the gap between the rate of increase of regulated prices

Indicators of Prices and Costs

[1] Includes energy, public transportation, communications, vehicle registration fees and drivers' licences, water, property taxes, tobacco and alcohol and agricultural products subject to regulation

[2] Excludes those settlements with cost of living adjustment clauses

and the total Consumer Price Index widened appreciably.

In the light of these developments, further progress towards price stability could have been achieved only if there had been offsetting downward pressures on production costs. This did not occur despite a situation of continued high recorded unemployment and room for further expansion of output in the economy: during 1985 labour costs per unit of production rose at about the same pace as in 1984.

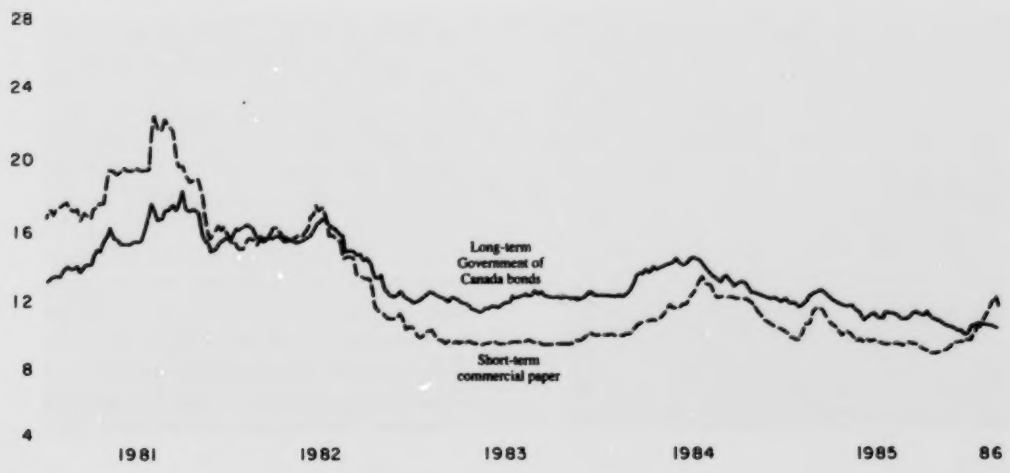
The rise in wage costs in central Canada was substantially larger than elsewhere as a result of the tightness of markets in that region. This can be seen most clearly in the size of newly negotiated union wage settlements in 1985. For example, in Ontario the average negotiated increase was about 5 per cent, and somewhat higher than this in the public sector of the province. Outside central Canada increases averaged less than 3 per cent. However, for the economy taken as a whole, pressures on costs and prices have shown a tendency to increase.

Financial Developments

Exchange rate pressures exerted an important influence during 1985 on developments in financial markets in Canada. Sharp declines in the Canadian dollar – first in March and again in late 1985 and early 1986 – took it to record low levels. While the overall trend in interest rates in Canada has been downward, with many rates reaching a six-year low during 1985, this movement in rates was reversed on two occasions in 1985. Early in the year adverse exchange rate developments and increases in external interest rates led to a temporary rise in Canadian interest rates, which was reversed by the early spring. The most recent episode of exchange rate pressure, which continued from the autumn into the beginning of 1986, brought short-term rates back above the levels prevailing at the beginning of 1985.

The demands for credit increased in 1985 at a faster pace than in the previous two years. Particularly notable was the expansion of borrowing by both businesses and households following several years of restraint. Lower average interest rates, the stronger economy and more confidence in the future were important factors supporting an increased reliance on credit to finance growing expenditures by these sectors. The growth rates of all the monetary aggregates also increased during the year. While financial innovations and other changes in financial markets continue to make these aggregates difficult to interpret, the pickup in the underlying

Canadian Interest Rates



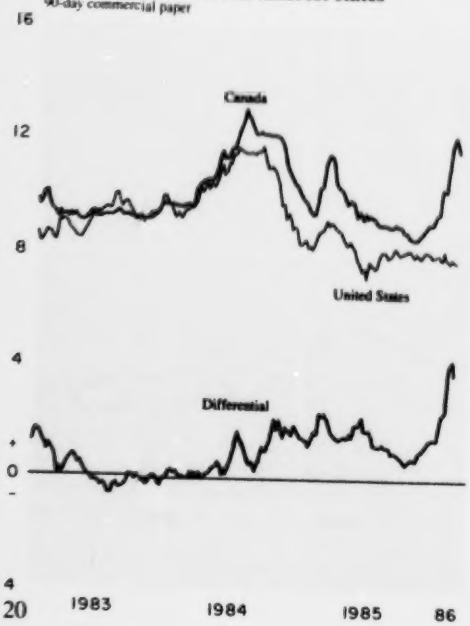
trend of monetary growth during 1985 was in line with the more rapid rise of total spending in the economy.

Interest Rates and the Exchange Rate

The first bout of upward pressure on Canadian interest rates, which lasted from late January through to early March, was the result of both rising U.S. interest rates and a weakening Canadian dollar. The latter took place against a background of strong speculative pressures in world exchange markets which were pushing the U.S. dollar sharply higher against all the world's major currencies. In the circumstances, yields on short-term commercial paper in Canada rose from a low point in January of around 9½ per cent to a high of 11¾ per cent in early March. This was a substantially greater movement in interest rates than in the United States and, as a result, the already large positive differential that existed in favour of Canadian interest rates at the turn of the year widened further to the highest level in three years.

During this period the Bank of Canada acted to moderate the extremes of pressure on interest rates, but significant increases occurred

Canada-U.S. Short-Term Interest Rates
90-day commercial paper



Exchange Rate
Canadian dollar in U.S. funds

nevertheless. More vigorous attempts to prevent domestic interest rates from rising would have intensified speculation against the Canadian dollar, and the resulting further decline in the exchange rate would have heightened the upward pressure on Canadian interest rates. The danger of such an interaction developing between the money and exchange markets was particularly acute because of the widespread exchange rate uncertainty at the time associated with the speculative movement in favour of the U.S. dollar.

The rise in both U.S. interest rates and the U.S. dollar proved to be temporary, and in March U.S. interest rates began a gradual decline that lasted until mid-year. Over the spring and summer, as the Canadian dollar strengthened, Canadian interest rates also declined. By October, short-term rates had come down by over 3 percentage points from March levels and were generally at their lowest point in six years. As well, differentials with comparable U.S. short-term rates narrowed significantly to around one half of a percentage point after having been as wide as 2¾ percentage points in March.

However, during the autumn the Canadian dollar came under renewed downward pressure, and short-term interest rates began to rise

once again. But unlike the weakness in February, the decline in the exchange rate on this occasion occurred as overseas currencies were appreciating strongly against the U.S. dollar in the aftermath of the late-September agreement of the five major industrial countries to seek a lower U.S. dollar. The weakness of the Canadian dollar took place in spite of what appeared to be favourable underlying factors, particularly Canada's relatively good rate of economic growth during 1985. However, confidence in the exchange rate began to erode as views developed that Canada's economic and financial prospects were becoming less promising. The widespread weakness in international commodity prices, especially oil, the failure in September of two small chartered

Canadian Dollar Exchange Rate Against Major Currencies

Index[1] 1971 = 100

[1] Index is a trade-weighted average of the exchange value for the Canadian dollar against the currencies of G-10 countries (United States, Japan, United Kingdom, Germany, France, Italy, Netherlands, Belgium, Sweden and Switzerland)

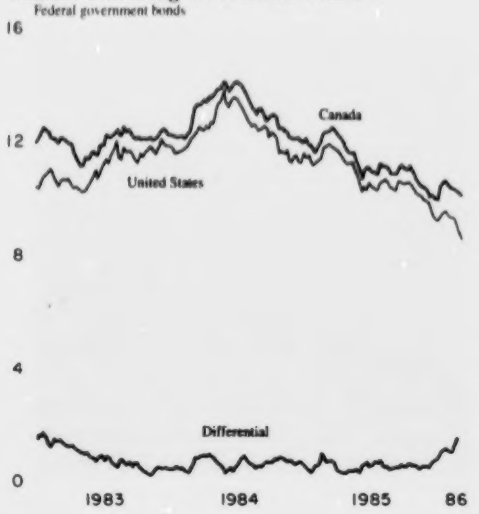
banks, and the perception that the Canadian fiscal situation might not be improving as strongly as that of the United States were some of the reasons cited for the downward pressure.

The decline in the Canadian dollar persisted into the early part of 1986 when the exchange rate reached a record low level of 69.13 U.S. cents in early February. By that point the Canadian dollar had fallen more than 5 per cent from the end of October against the U.S. dollar and by almost 6 per cent against a weighted average of the currencies of the major industrial countries. The implementation at that time of a concerted strategy of aggressive intervention in the exchange market, forceful actions in the money market and the announcement by the Government of large foreign borrowings resulted in a strong rebound by the Canadian dollar. However, by the end of February 1986 it had declined again to 70.35 U.S. cents. Overall, Canadian short-term interest rates rose as much as 4 percentage points during this episode and differentials vis-à-vis U.S. rates rose to more than 4 percentage points.

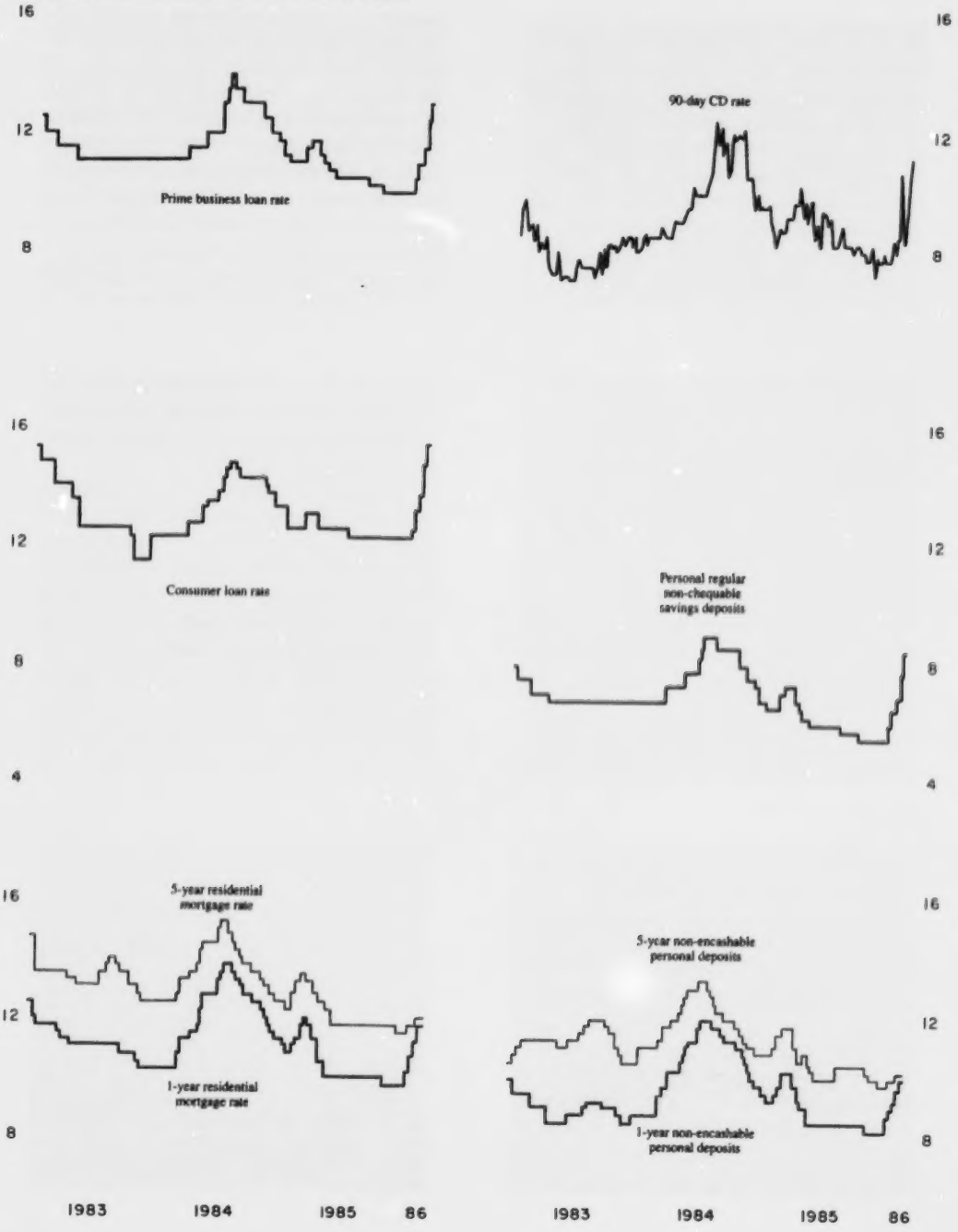
Long-term interest rates have not been as directly influenced as short-term rates by exchange rate developments. From a high of about 12½ per cent in March, yields on long-term Government bonds fell to below 10 per cent in December before moving back up by about one half of a percentage point in early 1986. For much of 1985 the decline in Canadian long-term rates paralleled that in corresponding U.S. rates, with bond markets in both countries responding

Canada-U.S. Long-Term Interest Rates

Federal government bonds



Selected Administered Interest Rates at Banks



positively to the spreading view that inflation was likely to remain under control. The differential between the rates in the two countries tended to remain in a range near one half of a percentage point for much of the year. It began to widen, however, late in 1985 when long-term rates in Canada started to come under pressure from higher short-term interest rates and perhaps partly from a concern about the adverse effects on inflation which could result from the decline in the Canadian dollar.

Interest rates administered by financial institutions in Canada generally followed the path of market interest rates during the year but their fluctuations were considerably smaller. By year-end chartered bank prime business lending rates and deposit rates were a full percentage point or more lower than their end-1984 levels and near their lowest levels since 1979. Consumer loan rates and residential mortgage rates were similarly lower by the end of the year. As a result of the increase in market interest rates in early 1986, there was an upward adjustment in administered rates, especially in the shorter-term area. Thus, the prime business lending rate rose by 3 percentage points during the first two months of 1986 to 13 per cent while the one-year mortgage rate rose 2 percentage points. In contrast the five-year mortgage rate rose only a half percentage point, suggesting a market view that the period of high short-term interest rates would be short-lived.

Credit Developments

Led by an increase in the rate of borrowing by the private sector, total public and private credit outstanding expanded at a faster pace in 1985 than in the previous two years.

The recent increases in the demand for credit by the private sector have developed after several years of restraint that reflected efforts by businesses and households to improve their financial situations. The business sector has made a concerted effort to reduce outstanding debt, increase equity capital and shift the composition of its debt towards longer-term fixed-rate obligations. Households have similarly made considerable efforts to pay down existing mortgage and consumer debts and to minimize new borrowings. Towards the end of 1984 there were indications that the economic and financial situation had improved to the point where both businesses and households were once again prepared to increase their reliance on credit to finance their growing expenditures. In 1985, private sector credit outstanding grew sufficiently strongly that its ratio to Gross National Expenditure rose for the first time since 1982.

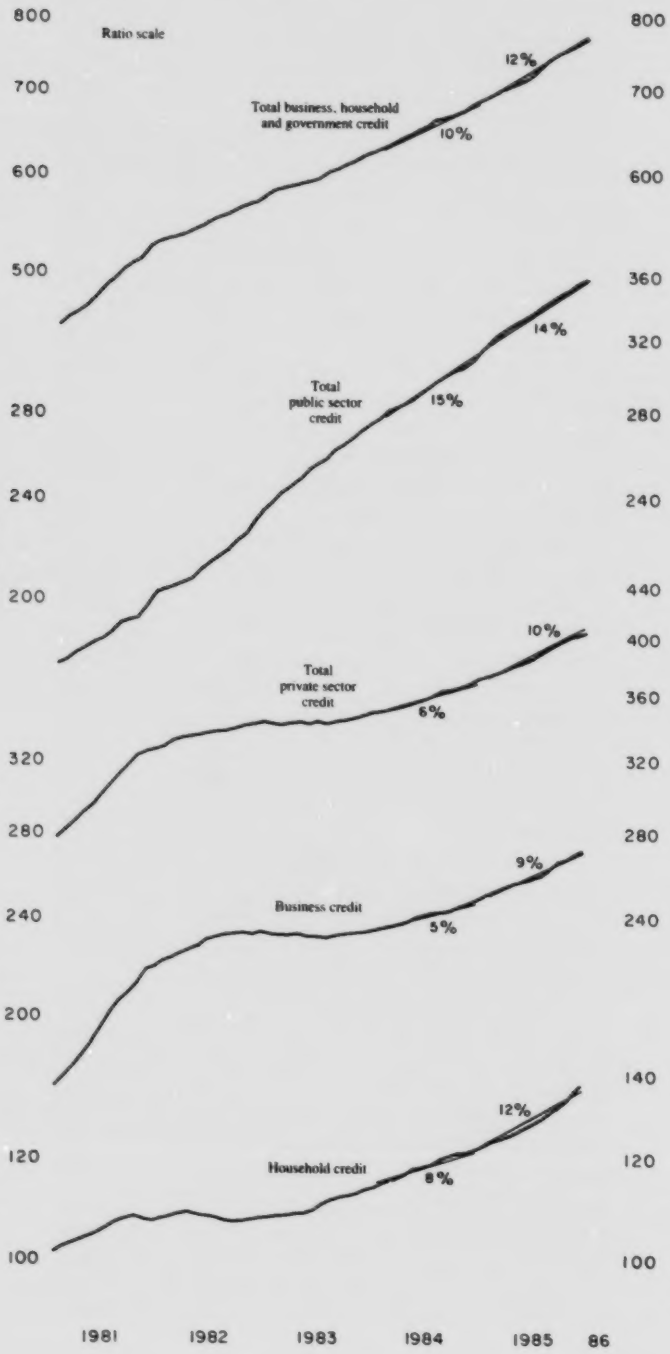
Household credit growth was particularly strong during the past year. The expansion in personal spending on housing and consumer goods, influenced importantly by lower interest rates and improving confidence, was financed proportionately more with mortgage and consumer credit. However, despite the recent increase, personal credit outstanding relative to disposable income remains low when compared to the levels that prevailed in the inflationary environment of the late 1970s.

Lower interest rates and improving confidence also contributed significantly to the pickup in borrowing by business in 1985. While part of the expansion was due to heightened corporate takeover and merger activity, the growth of business credit was more rapid than in 1984 even when the credit expansion attributable to this activity is set aside. This underlying demand for business credit appears to have reflected reasonably closely the increased investment financing needs of businesses. Thus, although debt restructuring and other balance sheet considerations remained important for certain sectors and, indeed, for certain firms, they appear to have had a much smaller effect in 1985 relative to past years on the total amount of financing undertaken by the business sector as a whole. Unlike the previous year, when corporations used retained earnings to improve their debt-to-equity ratios, the increase in their equity base in 1985 resulted mainly from corporate issues of new equity in the relatively buoyant stock market. All the broad measures of the corporate sector's balance sheet situation showed further improvement in 1985.

In contrast to the accelerating pace of borrowing by the private sector, borrowing by governments slowed in 1985. Nonetheless, it remains the fastest growing component of total credit and as a percent of GNE is at historically high levels.

Credit Aggregates: Amounts Outstanding

Billions of dollars, seasonally adjusted



Total public sector credit
Loans extended to, and bonds and bills issued by federal, provincial and municipal governments, and guaranteed bonds issued by provincial and municipal government enterprises

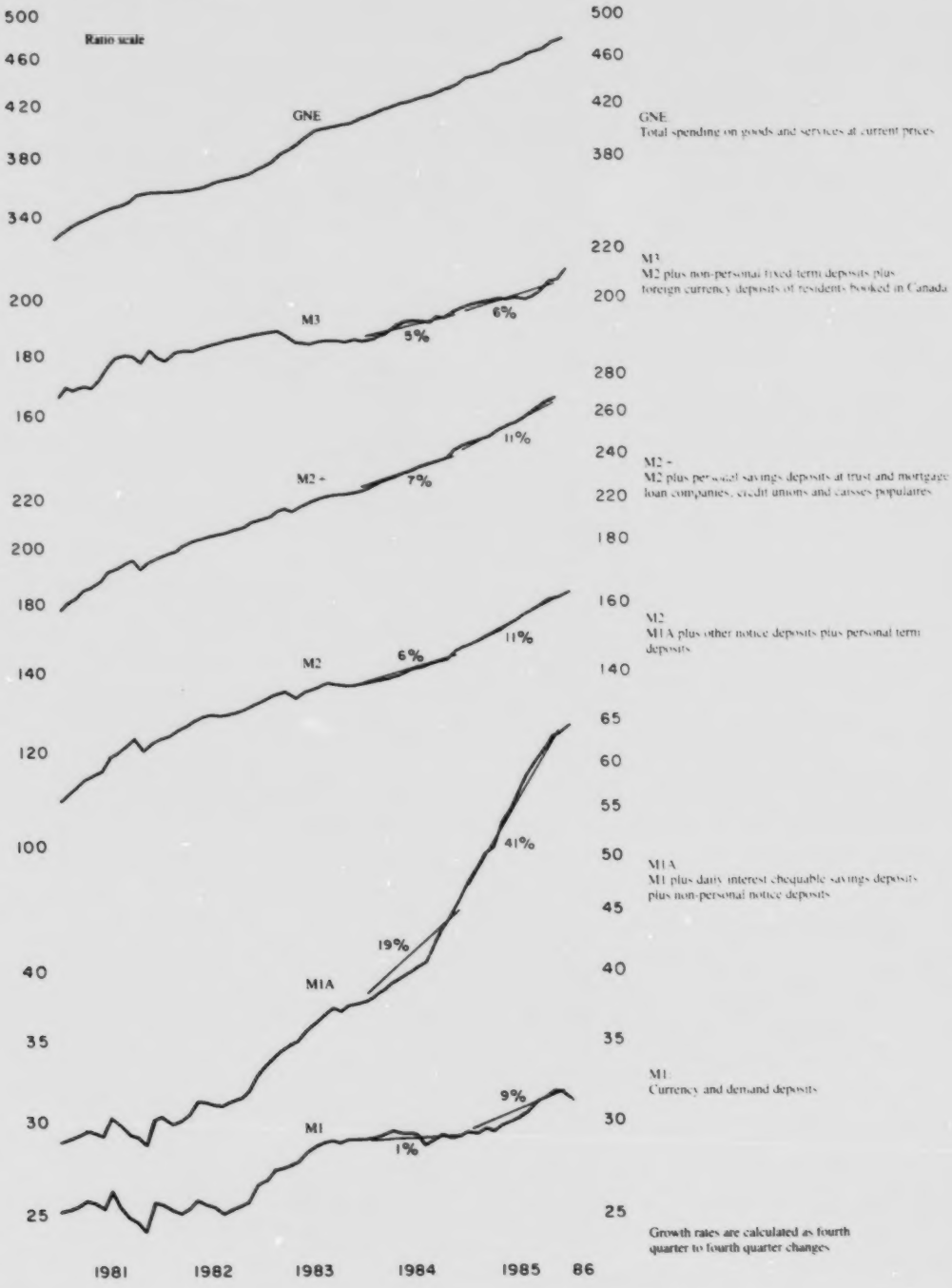
Total private sector credit
Total of business and household credit

Business credit
Loans and financial leases extended to, and acceptances, short-term paper, bonds and equities issued by non-financial businesses

Household credit
Consumer credit and residential mortgage loans extended by selected lenders

Monetary Aggregates and Gross National Expenditures

Billions of dollars, seasonally adjusted



GNE
Total spending on goods and services at current prices

M3
M2 plus non-personal fixed term deposits plus foreign currency deposits of residents booked in Canada

M2 +
M2 plus personal savings deposits at trust and mortgage loan companies, credit unions and caisses populaires

M2
M1A plus other notice deposits plus personal term deposits

M1A
M1 plus daily interest chequable savings deposits plus non-personal notice deposits

M1
Currency and demand deposits

Growth rates are calculated as fourth quarter to fourth quarter changes

Monetary Aggregates

The growth rates of all the monetary aggregates accelerated during the year. While financial innovations continued to distort the growth of the aggregates to varying degrees, the traditional relationships between some of the broader aggregates and total spending were beginning to re-emerge.

The downward trend in interest rates and the pickup in growth in nominal spending in the economy contributed importantly to the more rapid growth in 1985 of the narrower aggregates, M1 and M1A. However, the effects of financial innovation have caused the trends of these aggregates to diverge even further over the past year, with M1A growing much more rapidly than M1. The principal reason for this contrasting behaviour is the very rapid growth of daily interest chequable savings accounts. The interest rate features of these accounts have made them increasingly attractive substitutes not only for traditional non-interest-bearing personal chequing accounts, which are included in M1, but also for personal savings and, more recently, for personal short-term deposits. A somewhat similar situation exists in the case of the corporate sector, where accounts used by the banks in the provision of corporate cash management services, and included in M1A, are growing rapidly not only at the expense of conventional current accounts, which are included in M1, but also of non-personal fixed-term deposits. Thus, in recent years much of the growth in M1A has been at the expense of these savings and term deposit categories.

While the broader aggregates, M2 and M3, are less affected by these banking innovations, they can be strongly influenced by shifts of deposits among the various types of deposit-taking institutions and by other credit market developments. These aggregates, after deviating significantly during 1983–84 from their traditionally close relationship to the growth in total spending in the economy, began in 1985 to behave more in accordance with past experience. In the case of M2 especially, this reflected the fact that efforts on the part of households to reduce debt burdens became less important during 1985, and funds began to build up more rapidly in personal savings deposits at the chartered banks. Another aggregate, M2+, which incorporates M2 and the corresponding deposits of non-bank financial institutions, also grew more rapidly in 1985 than in 1984, reflecting strong demand for personal deposits by households at these other financial institutions as well.

In contrast, M3 continued to grow more slowly than total spending in the economy largely because this aggregate has been significantly affected by the changing share of business credit provided by the banking system. For several years a larger share than usual of the growth in business credit has been in the form of short-term marketable securities, such as commercial paper and bankers' acceptances, and less as business loans at banks. With their business loans growing more slowly, banks have had less need to seek actively the wholesale, corporate term deposits that make up a significant portion of M3.

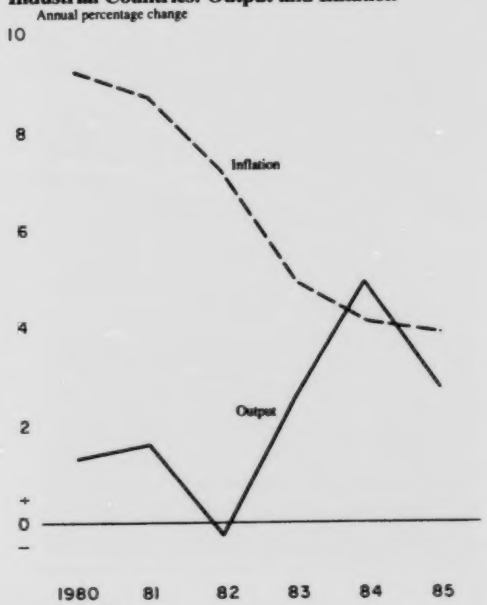
The two elements that dominated the international financial scene in 1985 were first, the trade imbalances and exchange rate divergences among the major industrial countries and second, the persisting problems of the more heavily indebted developing countries. At the same time, international cooperation to deal with these issues became more sharply focused – for the first, as a result of a meeting of the Ministers of Finance and Central Bank Governors of the five largest industrial countries in September, and for the second, as a result of the proposal made by the Secretary of the U S. Treasury, Mr. Baker, at the annual meetings of the International Monetary Fund (IMF) and World Bank in October.

Developments Among Major Industrial Countries

The present economic recovery among industrial countries, which began first in the United States early in 1983, has been characterized by steadily declining inflation. However, it has also been marked by large and growing trade imbalances among the larger countries. This has been particularly evident in the rapid widening of the deficit in the current account of the U.S. balance of payments, which in 1983 – at nearly U.S. $46 billion – was already large by historical standards. In 1985 it was almost U.S. $120 billion. The Japanese and German current account surpluses also have expanded rapidly, reaching levels in 1985 of almost U.S. $50 billion and U.S $14 billion respectively. Given the differences in relative size of these three major economies, the degree of divergence between these deficit and surplus positions can be seen most clearly when the current account position is expressed as a share of Gross National Product, as in the accompanying chart.

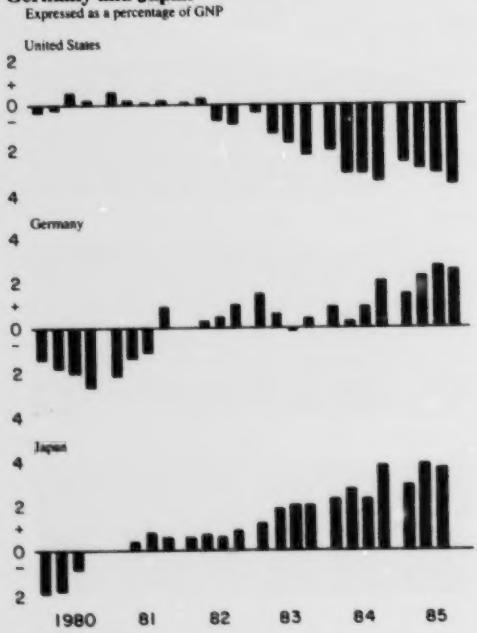
As noted earlier in this Report the large

Industrial Countries: Output and Inflation



Source: IMF

Current Account Balances of United States, Germany and Japan



National sources

and growing U.S. fiscal deficit has played a major role in these divergences. While initially providing the U.S. economy with major stimulus, which also contributed to economic expansion in other countries, its less favourable effects have become increasingly evident. In particular, the deficit contributed to relatively high world interest rates and to the excessive strength of the U.S. dollar. The rise in the U.S. dollar in turn generated a large part of the imbalances in international payments already referred to. It also encouraged growing protectionist pressures in the United States, exacerbating an international drift towards increased protection that had been apparent for some time. Although developing countries have been helped by the surge in their exports to the United States, high interest rates have added to their debt burdens.

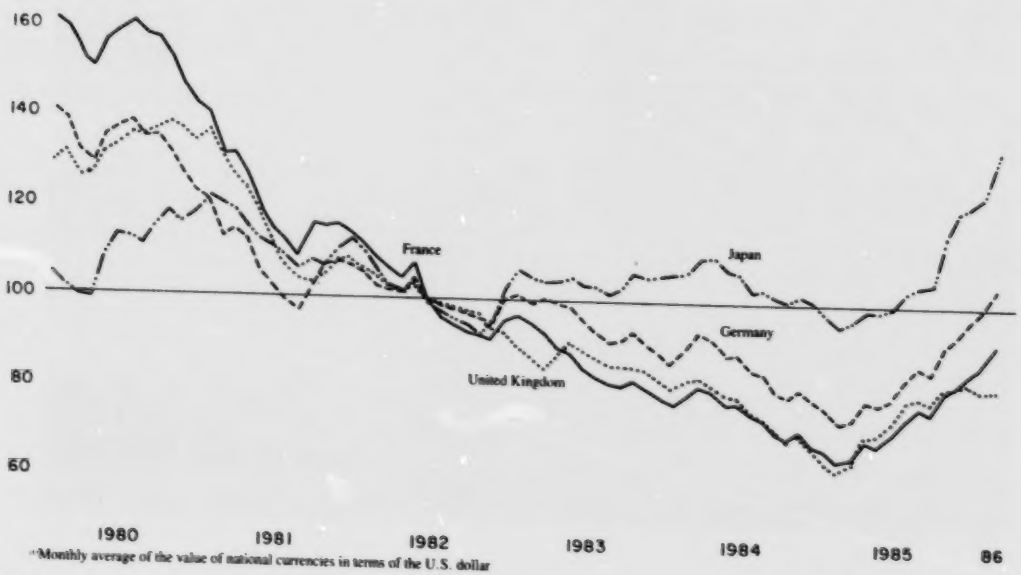
These developments were compounded by major upward speculative pressures on the U.S. dollar in late 1984 and early 1985. The U.S. dollar was pushed to new highs, bringing the increase since late 1980 in its value against the weighted average of the currencies of its major trading partners to more than 50 per cent. Although the U.S. dollar fell back in value over the spring and summer of 1985, its decline of some 10 per cent was small compared with the earlier very strong appreciation.

It was to deal with these problems that the meeting of the five largest industrial nations was called in late September. The immediate objective of the accord reached at that meeting was to bring about an orderly depreciation of the U.S. dollar. This would help to moderate protectionist pressures. More generally, it would contribute to a better balance in international payments among the major industrial nations. It was agreed that the exchange rates of the five countries were not fully reflecting economic fundamentals. This was signalled by the decision to undertake more direct exchange rate management through a policy of concerted and forceful intervention, and in succeeding months there has been a further substantial decline in the U.S. dollar against the other major currencies.

Subsequent to the September accord there has been passage of legislation in the United States directed towards substantially reducing the fiscal deficit over the next few years. In Japan some stimulus has been introduced by means of an increase in public sector investment

Exchange Rate Trends[1]

Index 1982 = 100



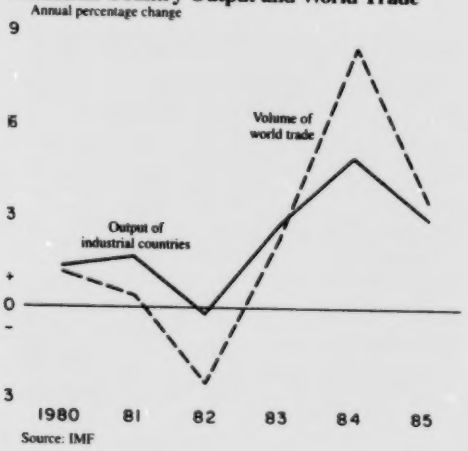
[1] Monthly average of the value of national currencies in terms of the U.S. dollar

and more recently by a lowering of interest rates. The recent very sharp declines in world oil prices create difficult problems for oil-producing areas, but they have also enhanced the prospects for non-inflationary economic expansion of the industrial countries taken as a group.

International Debt Problems and the Baker Initiative

In 1985 the external economic environment for developing countries with debt difficulties was not as favourable to continued progress in dealing with their problems as it had been in previous years. With the slower expansion of economic activity in the industrial countries there was a pronounced deceleration in the growth of world trade. In addition, the prices of many primary commodities continued to weaken in 1985.

Industrial Country Output and World Trade



Source: IMF

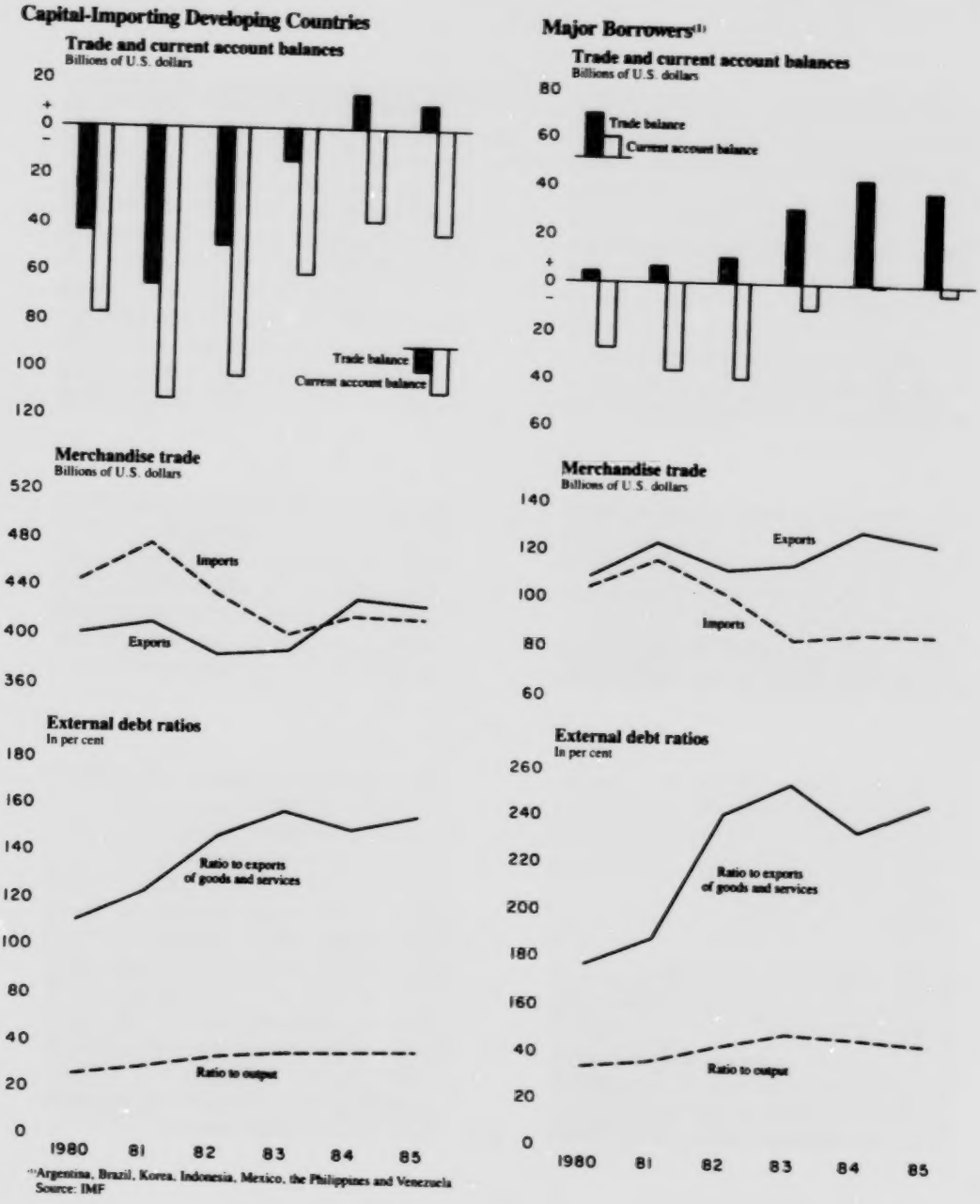
As can been seen in the following charts the developing countries in the aggregate experienced a slight decline in export receipts in 1985, while imports levelled off in 1984 and 1985 following a sharp compression earlier. As a result, the improvement in their aggregate current account deficit registered over the previous three years was arrested in 1985. The continued, if much more moderate, increase in external debt arises from the need to finance current account deficits and, in the case of some countries, to cover unrecorded outflows in the balance of payments. It is believed that these outflows are largely due to a continuing flight of private capital; they indicate the need for further economic improvement in these countries to encourage investment at home of domestically generated savings.

Progress by developing countries in dealing with their internal problems has been uneven. As noted earlier the adjustments to cope with debt servicing pressures have come more from a compression of imports than from growth in exports. In part this reflects the fact that it is proving more difficult than hoped to remedy fundamental problems in achieving faster development. In a number of cases these problems have been compounded by persistently high or rising inflation.

The rescheduling of debt obligations to banks and official creditors – with new money being provided in some of the financing packages – has provided assistance to a number of debtor countries. Where countries are making sufficient progress in adjustment, agreements have been reached on multi-year rescheduling. Such agreements provide a framework for an orderly rescheduling of debts falling due several years into the future as well as for those that are currently maturing. They were expected to help debtor countries resume their normal financing arrangements, but it now seems that a return to spontaneous market financing is going to come more slowly than had been hoped.

It was against this background that the Secretary of the U.S. Treasury put forward a proposal to strengthen the framework for coping with debt problems and to ensure a continuing flow of new money to debtor countries. The proposal consists of two elements: one is aimed primarily at the larger borrowing countries, the other is focused on the very poorest developing countries, which generally have not had access to commercial bank financing.

The first part of the proposal, aimed at the larger debtors, envisages the provision by international commercial banks of some U.S. $20 billion of net new lending over the next three years, that is, an increase of about 2½–3 per cent per year in outstanding loans. While the beneficiaries of this lending would be countries that have been experiencing debt servicing diffi-



(1) Argentina, Brazil, Korea, Indonesia, Mexico, the Philippines and Venezuela
Source: IMF

culties, it is anticipated that banks would also be lending on an adequate scale to other developing countries that have continued to be creditworthy.

New lending by commercial banks over this period would be supplemented by an enhanced lending program to be undertaken by the World

Bank and other international development banks. These lending institutions have agreed to raise the pace of their gross lending over the next three years to an average of U.S. $9 billion a year from the current record level of U.S. $6 billion. The IMF would also continue to play a central role in these arrangements.

An important feature of the Baker Initiative is its stress on the need to improve economic growth among the more heavily indebted developing countries. Accordingly, it places emphasis on measures to reduce bottlenecks in the domestic economy through improved incentives and a lessening of restrictions. At the same time, the proposal continues to recognize the need for financial discipline to match spending to the domestic and external resources available. Combining both elements in a comprehensive adjustment program should strengthen both the potential for growth and the capacity of countries to manage debt.

The second part of the Baker Initiative relates to the poorest developing countries. Their problems stem partly from dependence on an extremely limited range of commodity exports, a situation that has been worsened by weak prices and, in the case of many African countries, by a prolonged drought which only recently seems to have broken. Although the debt of these countries is largely owed to official creditors rather than to commercial banks, and is on relatively favourable terms, the economic burden it represents tends to be heavy relative to the capacity to service it. The Baker proposal calls for directing certain IMF funds, possibly supplemented by World Bank resources and bilateral contributions, towards helping these countries to deal with the very difficult problems they face. It is recognized that financing will have to be granted on highly favourable terms. A major commitment to economic improvement by the beneficiaries is also a key element of the plan.

The Baker Initiative fits within the case-by-case approach to international indebtedness problems that has been followed since the onset of the debt crisis. The differences among countries – in economic structure, in debt burdens and in the scope for improving economic performance – as well as the unevenness of the potential impact of external developments (such as the recent sharp drop in world oil prices) are too great for anything but a flexible approach to be workable. The Initiative places an even greater emphasis than before on the need for individual countries to deal with problems that hinder the efficiency of their development efforts. In addition to encouraging commercial banks to continue to support their developing country borrowers, it calls for a greater involvement by the World Bank and other development banks, to an important extent redirecting the emphasis in their lending operations towards financing programs of broad structural adjustment and away from traditional project-specific loans. The Initiative calls for very close collaboration between the World Bank and the IMF as well as continued cooperation among borrowers, the IMF and other creditors.

The responsibilities of industrial nations in this connection extend beyond their role as official creditors. In particular, they will be called upon to contribute additional resources to the capital of international development agencies. More broadly, their policies will be vital for sustaining world economic expansion and improving markets for exports from debtor countries.

Much remains to be determined about the Baker Initiative, particularly in the light of the new debt pressures that have affected some oil-exporting countries following upon the recent sharp drop in oil prices. Nevertheless, there has been a positive response to the proposal from the multilateral institutions and from the international banking community, including Canadian banks.

* * *

In 1985 the Bank of Canada, with the concurrence of the Minister of Finance, participated along with the monetary authorities of eleven other countries in an arrangement to provide short-term bridge financing to Argentina. Canada's share in the U.S. $483 million facility was U.S. $20 million. The financing was related to the economic adjustment program undertaken by Argentina in cooperation with the IMF and has since been repaid.

Bank of Canada Operations

Securities Market Operations and Bank of Canada Advances

As can be seen in the statement of assets and liabilities presented towards the end of this Report, the Bank of Canada mainly holds Government of Canada securities as the counterpart to its liabilities. Those liabilities are for the most part the currency issued to meet the public's demand for banknotes, and the deposits of chartered banks and certain other members of the Canadian Payments Association (CPA) that are held at the Bank for reserve and clearing purposes. As these banknote and deposit liabilities are increased, the Bank typically acquires Government securities. In 1985, however, the room for growth in the Bank of Canada's overall assets was more than absorbed by the increase in advances by the Bank to chartered banks and other CPA members. At the end of the year there were $3.5 billion of such advances outstanding, and as a result the Bank of Canada's holdings of Government securities were about $1.5 billion less than at the end of 1984. Monthly changes in the Bank's assets and liabilities, its bill and bond transactions with investment dealers, banks and the Government and other clients, and details of its advances to CPA members are recorded in Appendix Tables I, II and IV respectively.

The decline in the Bank's holdings of securities was concentrated in its portfolio of Government of Canada bonds. This was the result of continuing portfolio adjustments begun in 1984 and designed to reduce the proportion of securities held by the Bank in bonds and to increase the share in the form of treasury bills. Through limiting its participation at the time of new issues and by net sales to investment dealers and banks, the Bank was able to reduce its holdings of Government of Canada marketable bonds by $2 billion. Treasury bill holdings increased by $0.5 billion.

Typically, most of the Bank of Canada's advances are very short-term loans to CPA members directly engaged in the cheque-clearing process. These loans arise when unexpected payment flows among these institutions cause shortfalls in their reserve deposits or clearing balances at the Bank of Canada. This type of lending activity took place throughout the year although it represented only a minor portion of the total amount of advances outstanding after the first quarter. From March 1985 onwards substantial extraordinary advances were made to chartered banks encountering persistent liquidity problems.

When the $255 million support package for the Canadian Commercial Bank from governments and the major chartered banks was announced on March 25, the Bank of Canada indicated that it was ready to provide any liquidity support that the Canadian Commercial Bank might require. Shortly thereafter the Bank did begin to lend to the Canadian Commercial Bank for liquidity purposes. In mid-April the Northland Bank also began to encounter liquidity problems, and the Bank of Canada made advances to that bank as well. The Bank continued to lend to these two banks until September 1 when the Inspector General of Banks advised that in his opinion they could no longer be considered viable operations. At that date advances to the Canadian Commercial Bank and to the

Northland Bank totalled $1,316 million and $510 million respectively.

A liquidator for the Canadian Commercial Bank was appointed early in September, and by year-end outstanding advances to that bank had been reduced to $1,095 million as some of the assets pledged as collateral were sold. The Northland Bank continued operation under a curator until the appointment of a liquidator on January 20, 1986. Following some repayments, advances to this institution at year-end stood at $481 million.

In the aftermath of the closure of these two banks, some other banks have made more extensive use of Bank of Canada advances for liquidity purposes. On October 31 a special advance of $1.4 billion with a six-month term was extended to the Continental Bank of Canada. This was announced by the Continental Bank in conjunction with a $1.5 billion line of credit arranged with the major Canadian chartered banks. The credit line with the banks, which was originally due to expire January 31, 1986, was recently extended to April 30. The term advance from the Bank of Canada was renewed to July 31, 1986.

The Bank has for many years also provided lines of credit to certain investment dealers as part of the arrangements to facilitate the functioning of the short-term money market in Canada. Those investment dealers who are money market jobbers may obtain temporary (typically overnight) financing up to certain limits by arranging to sell Government of Canada treasury bills and short-term bonds to the Bank of Canada with an agreement to repurchase them; such Purchase and Resale Agreements (PRA) are entered into at the initiative of the dealer and involve an interest cost equivalent to Bank Rate. During 1985 a variant on these arrangements was introduced whereby the Bank may occasionally at its initiative offer to engage in so-called "special" Purchase and Resale Agreements at rates determined in the light of circumstances. The purpose of this additional facility, which may be offered to dealers or banks, is to provide the Bank with more flexibility in its operations designed to influence the overnight market for money. Such initiatives were taken by the Bank several times during 1985 and early 1986. These special PRA are included with regular PRA in the data appearing in Appendix Tables II and IV.

Debt Management

Government of Canada debt operations in 1985 raised record amounts in both domestic and international markets. In domestic markets the Bank of Canada, as fiscal agent for the Government of Canada, was involved in the issue of marketable bonds, treasury bills and Canada Savings Bonds to refinance maturing debt and to raise the new funds required to meet the Government's Canadian dollar financing requirements. As a result of these operations, domestic debt outstanding increased over the year by some $29.3 billion, that is, $3.7 billion more than the increase in 1984 and $2.4 billion more than the largest previous increase in 1983. The Bank also assisted the Government in arranging foreign currency borrowings amounting to the equivalent of U.S. $2.3 billion; these funds were added to the Government's Exchange Fund Account.

There were 20 new offerings of domestic marketable bonds by the Government over the year. A record amount of $13.3 billion was raised on a net basis, that is, after allowing for the redemption of some $3.7 billion of maturing bonds. The previous year there were 19 borrowings which raised $11.1 billion on a net basis. In 1985 almost half of the new bond issues had maturities under ten years, reflecting a greater emphasis on shorter-term borrowing. This included some $1.9 billion of shorter-term bonds that were issued through the continued use of quarterly auctions of two-year bonds and an auction that was held in August for $450 million of bonds maturing in just over five years. Details of the 1985 marketable bond program are provided in Appendix Table V.

The weekly auction of three- and six-month treasury bills and biweekly auctions of one-year bills contributed $9.7 billion to the Government's financing requirements compared with $10.6 billion in 1984. Additions were made to the amount of bills outstanding at most of the auctions except in the latter half of November and in December. During this period the quantity of bills offered at the tenders was reduced to offset the large Government balances that resulted from the sale of Canada Savings Bonds.

The Government also offered three special cash management issues of bills to build up Government balances for the period in early November when the outflow of funds related to interest payments and redemptions of Canada Savings Bonds temporarily exceeded the inflow from sales of the new issue. These three issues, each for $500 million, consisted of 49-day bills sold in late September, 42-day bills sold in mid-October and 35-day bills sold in late October.

At the end of 1985 the average term to maturity of Canada's domestic marketable debt, comprising all outstanding issues of treasury bills and marketable bonds, was five years six months. This was down slightly from the end of 1984.

The amount of Canada Savings Bonds outstanding increased $6.2 billion over the year compared to an increase of $3.8 billion in 1984. The large net financing accounted for by Canada Savings Bonds was due to the relatively low level of redemptions of outstanding bonds during the first ten months of the year and the very successful sales campaign in November. Redemptions during the period from January to October 1985 were $3.6 billion, much less than for the same period in 1984, because of the declining interest rates on competing instruments during much of 1985. On November 1 three series of Canada Savings Bonds matured; the maturing amounts of the S28, S31 and S33 series, issued in 1973, 1976 and 1978 respectively, totalled $4.9 billion. The S28 and S31 series were the last of the old-style bonds with coupons attached.

The terms for the 1985–86 series of Canada Savings Bonds (S40) provided a rate for the first year, starting November 1, of 8½ per cent* and a minimum rate of 6½ per cent for the remaining six years to maturity. Cash sales, which were terminated November 8 after a 13-day sales period, together with purchases on the Payroll Savings Plan totalled $15.1 billion, exceeding the $12.8 billion sales record set in 1981.

The following table shows changes in Government of Canada Canadian dollar securities outstanding during 1984 and 1985 in total and by major categories of holders. As in 1984 the non-bank general public acquired more Government of Canada liabilities than the total net increase. In 1985 this acquisition by the general public offset the reduction in the Bank of Canada's holdings of Government securities.

External financing by the Government was also very active during the year with two maturing issues, equivalent to U.S. $426 million, and four new financing operations raising the equivalent of U.S. $2.3 billion. In March a 500 million Swiss franc bond issue (U.S. $176 million) matured, and in October a U.S. $250 million bond issue came due. New U.S. dollar borrowings were arranged in Europe on two occasions (U.S. $500 million in March and U.S. $500 million in November) and in the United States (U.S. $900 million in July), and an 80 billion yen loan (U.S. $398 million) was arranged in November. The annual fixed-rate interest costs of each of the U.S. dollar financings were swapped into variable interest rates with costs based on the three- and six-month rates in the London interbank market. Details of these

Summary of Changes in Government of Canada Securities Outstanding During 1984 and 1985

Billions of dollars (par value)

	1984	1985
Treasury bills	+10.6	+ 9.7
Marketable bonds	+11.1	+13.3
Canada Savings Bonds	+ 3.8	+ 6.2
Total	+25.5	+29.2
Held by:		
Bank of Canada		
Treasury bills	+ 0.7	+ 0.5
Marketable bonds	− 0.6	− 2.0
Total	+ 0.1	− 1.5
Chartered Banks		
Treasury bills	− 0.5	− 0.3
Marketable bonds	− 0.8	+ 0.3
Total	− 1.4	0.0
Government Accounts		
Treasury bills	0.0	0.0
Marketable bonds	+ 0.1	+ 0.2
Total	+ 0.1	+ 0.2
General Public		
Treasury bills	+10.5	+ 9.6
Marketable bonds	+12.4	+14.8
Canada Savings Bonds	+ 3.8	+ 6.2
Total	+26.7	+30.6

* On February 17, 1986 the Minister of Finance announced that effective March 1 the rate of return on the last four series of Canada Savings Bonds would be increased to 10 per cent per annum, from 8½ per cent, for the four-month period ending June 30, 1986.

borrowings are given in Appendix Table V.

In addition, borrowings under the large standby credits that Canada maintains with domestic and international bank syndicates were outstanding for all but two months of the year. Beginning in February the Government made extensive use of the facilities with drawings reaching a peak of U.S. $1.8 billion in mid-March. These drawings were completely repaid by July, and in August there were no balances outstanding. Modest use of the standby with the domestic Canadian banks was made in September, October and November, and more extensive drawings were effected in December. At year-end, drawings totalled U.S. $900 million.

Renegotiation of the standby credit with the domestic Canadian banks, which began late in 1984, was completed in March. The new agreement incorporates amendments similar to those obtained earlier in the revised standby credit arrangement with U.S. and other international banks. These changes include lower commitment fees, lower costs of borrowing and an extension of the maturity date of the facility to 1991.

Early in 1986 the weaker Canadian dollar and the increased use of Exchange Fund reserves led to a rise in the pace of foreign borrowing. Two new borrowings were arranged in Europe for delivery in February and extensive use was made of the standby credits. The European borrowings consisted of an 80 billion yen (about U.S. $400 million) issue of 6⅛ per cent bonds maturing in five years and a U.S. $1 billion issue of 9 per cent bonds with a term of ten years. The Euro-yen liability was swapped into a U.S. dollar liability with a variable interest rate related to six-month rates on the London interbank market. Borrowings under the standby credits totalled U.S. $2,850 million at the end of February.

Foreign Exchange Operations

The Canadian dollar fluctuated over a relatively wide range in 1985, falling sharply in February but rebounding somewhat through the spring and summer months and then falling once again to near record low levels against its U.S. counterpart late in the year. Over the year as a whole the dollar declined by about 6 per cent against the U.S. dollar and by about 9 per cent against a trade-weighted index of major currencies. In early 1986 the Canadian dollar came under further downward pressure.

Foreign exchange market operations by the Bank of Canada, as agent for the Exchange Fund Account of the Minister of Finance, continued to be oriented towards promoting orderly market conditions by dampening excessive movements in the exchange rate. In the circumstances there were significant purchases and sales of foreign exchange for stabilization purposes. Given the overall decline in the external value of the Canadian dollar, official sales of foreign exchange in 1985 exceeded official purchases with consequent effects on the level of foreign exchange reserves.

Canada's holdings of official foreign exchange reserves were supplemented as needed by drawings on Canada's standby credit facilities with both Canadian and foreign banks. These drawings, along with the net longer-term external borrowings of the equivalent of almost U.S. $1.5 billion*, which are described in the previous section on debt management, were used to replenish the Exchange Fund Account during 1985. Other changes in the composition of reserves reflected transactions in SDRs with the IMF and other IMF members and further modest sales of gold from the Account for U.S. dollars.

For a period in early 1986 a more aggressive strategy was adopted to counter intensified pressure on the Canadian dollar. Forceful intervention in the exchange market was coordinated with actions by the Bank of Canada in the Canadian money market. At the same time the Minister of Finance announced his intention to undertake further borrowings abroad to bolster exchange reserves. As described in the previous section, the equivalent of U.S. $1.4 billion was borrowed in securities markets overseas for delivery in February, and a drawing of U.S. $1.0 billion on the standby credit facilities with Canadian and foreign banks was announced.

Canada's holdings of official international reserves were the equivalent of U.S. $3,182.1 million at the end of 1984, U.S. $3,275.6 million at the end of 1985 and U.S. $3,234.7 million at the end of January 1986.

---

* This amount is net of the repayment of U.S. $417.5 million related to the Government's assumption of the debt of Canadair Financial Corporation.

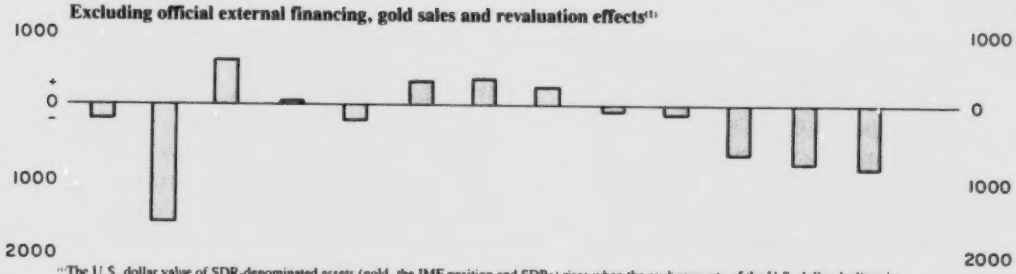
Exchange Rate

Spot closing rates, daily

Changes in Official Reserves

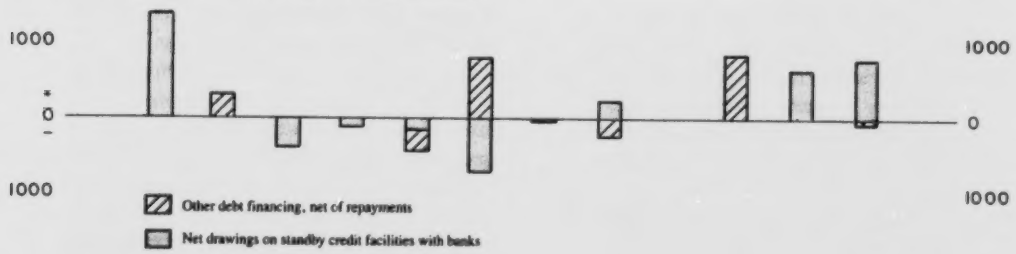
Millions of U.S. dollars, monthly

Excluding official external financing, gold sales and revaluation effects[1]

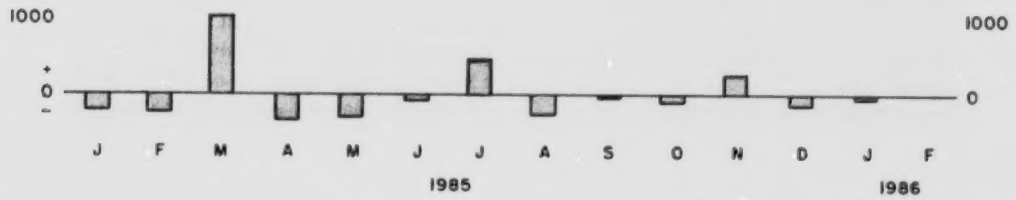


[1] The U.S. dollar value of SDR-denominated assets (gold, the IMF position and SDRs) rises when the exchange rate of the U.S. dollar declines in terms of SDRs, and decreases when the opposite occurs.

Related to Government foreign currency financing



Total net change



Last date plotted: exchange rate February 28, 1986
official reserves January 1986

Currency, Debt Service and Banking Operations

The Bank of Canada carries out a number of functions in addition to those discussed in the previous sections of this Report. In particular, the Bank is responsible for the banknote issue and acts for the Government of Canada both as fiscal agent in servicing its debt and as its banker. The Bank of Canada also operates deposit accounts for members of the Canadian Payments Association, foreign central banks and international institutions. As well, the Bank is the custodian of unclaimed balances originally deposited with chartered banks and transferred to the Bank after these accounts have been inactive for ten years.

Note Issue

The Bank of Canada purchases new banknotes from two security printing companies. Notes are issued by the Bank's Agencies through financial institutions to meet the public's demand for additional notes and to replace unfit notes that are withdrawn from circulation and destroyed by the Bank. The Agencies also receive and subsequently reissue notes from institutions with surplus holdings.

In 1985 the volume of new notes delivered to the Bank by the printing companies increased substantially. As well, transactions involving used notes rose strongly for the second year in a row, reflecting in part a greater turnover between financial institutions and the Bank of Canada as a result of efforts to upgrade the quality of the notes for use in an expanding number of automatic banking machines. The Bank has a program under way to equip Agencies with high-speed note-handling equipment which counts, authenticates and verifies denominations of the notes, and sorts them between those fit to be reissued and those to be destroyed. By the end of 1985, machines had been installed in six of the Bank's nine Agencies.

As well as processing notes, the Bank conducts research programs on such matters as the development of additional features to deter counterfeiting and to help the blind to differentiate among the various denominations of notes. Such features are typically incorporated into the design of a new series of notes.

In recent years there has been considerable discussion about the introduction of a circulating one-dollar coin in Canada. The House of Commons Standing Committee on Miscellaneous Estimates held hearings on the matter in the spring of 1985 at which the Bank appeared. The Committee recommended that a new one-dollar coin be issued and that the one-dollar note be withdrawn from circulation over three years

starting when the new coin is first issued. The Government is considering these recommendations.

The Bank's outside purchases of goods and services in connection with the banknote issue rose sharply in 1985. This increase was mainly related to the larger deliveries of new notes, though research expenses also rose.

Debt Service and Banking Operations

The volume of work associated with the processing of new issues and redemptions of Government of Canada securities, as well as with the administration of the outstanding debt, has increased substantially in recent years.

New issues of Government securities resulted in a 7 per cent rise in the number of certificates issued in 1985. This increase was mainly related to higher deliveries of Canada Savings Bonds, which comprise 90 per cent of the total volume of certificates issued. There was also a 7 per cent increase in the number of Government securities redeemed during the year.

The requirements for servicing holders of outstanding Government debt continued to expand in 1985. There was a 13 per cent increase in transactions at Agencies involving transfers of title of debt certificates and exchanges between denominations as well as transfers of securities between Agency locations on behalf of primary distributors. Moreover, the average number of certificates involved in such transactions continued to rise. Interest payments made directly by the Bank, mainly to holders of Canada Savings Bonds, also continued to increase, rising in number by 14 per cent.

As the custodian of unclaimed balances the Bank of Canada processed 4,900 inquiries concerning accounts in 1985, an increase of over 30 per cent for the second year in a row. Records of all unclaimed balances held by the Bank of Canada can be reviewed, free of charge, at any Bank of Canada Agency.

Appendix Tables

APPENDIX TABLE I

Bank of Canada Assets and Liabilities

Monthly changes, millions of dollars

	Government of Canada securities at book value	Net foreign currency assets	Advances to CPA members	All other assets (net)	Note circulation	Canadian dollar deposit liabilities			
						Chartered banks	Other CPA members	Government of Canada	Other
1985									
January	− 169	−491	+ 134	− 120	−1,583	+ 268	+ 19	+707	− 57
February	+ 157	+ 11	− 165	− 36	+ 122	− 358	+137	+ 66	+ 1
March	− 573	+ 5	+ 239	+ 63	− 47	+ 173	− 67	−389	+ 64
April	− 528	+393	+ 433	− 333	+ 386	− 22	+ 49	−427	− 21
May	+ 329	−372	+ 435	+ 453	+ 197	+ 517	+ 40	+136	− 45
June	+ 168	+813	+ 294	− 692	+ 659	− 131	+ 42	+ 33	− 21
July	− 592	−842	+ 280	+ 414	+ 63	− 856	−119	+178	− 7
August	+ 245	+ 11	+ 156	+ 108	− 16	+ 700	+ 14	−186	+ 8
September	+ 30	+ 52	+ 149	− 705	− 176	− 73	− 55	−161	− 9
October	−1,037	− 21	+1,116	+ 470	+ 201	− 112	+ 15	+442	− 18
November	+ 612	+232	+ 42	−1,088	+ 85	− 75	+ 25	−279	+ 42
December	− 126	−241	+ 305	+1,214	+1,545	− 603	+ 69	+140	−
Annual change	−1,485	−451	+3,419	− 253	+1,436	− 571	+169	+258	− 62
1986									
January	− 211	+ 88	− 236	− 3	−1,820	+1,387	+173	−112	+ 10

APPENDIX TABLE II

Bank of Canada Net Transactions in Government of Canada Securities and Bankers' Acceptances

Delivered basis, par value in millions of dollars

	Net purchases from (+) or net sales to (−) investment dealers and banks							
	Treasury bills	Bonds				Bankers' acceptances	Total of bills, bonds and bankers' acceptances	Securities under PRA
		3 years and under	3–5 years	5–10 years	Over 10 years			
1985								
January	− 110.0	−	−100.8	−	− 275.0	−	− 485.8	+511.0
February	+ 240.0	−	−	−	−	−	+ 240.0	−541.7
March	−1,896.0	−	−	−	−	−	−1,896.0	+209.6
April	− 796.0	− 10.0	−125.0	−135.0	− 394.0	−	−1,460.0	− 63.4
May	− 792.0	−	−	−	− 154.0	−	− 946.0	+297.2
June	− 415.0	−	−100.0	− 60.0	− 225.0	−	− 800.0	+ 85.6
July	+ 0.0	−	−	−	−	−	+ 0.0	−541.0
August	+ 0.0	−	−	−	−	−	+ 0.0	+569.4
September	− 397.0	− 75.0	−	− 0.2	− 0.2	−	− 472.4	+203.4
October	−1,399.0	−	−	−	− 155.0	−	−1,554.0	−422.4
November	−	−	−	− 50.0	− 165.0	−	− 215.0	−350.4
December	− 607.0	−356.8	−	+ 0.8	+ 1.0	−	− 962.0	+ 76.7
Total	−6,172.0	−441.8	−325.8	−244.4	−1,367.2	−	−8,551.2	+ 34.0
1986								
January	− 227.0	−	−	−	− 185.0	−	− 412.0	+105.2

Net transactions with government and other client accounts				Net change in holdings of Government of Canada securities and bankers' acceptances			
Purchases (+) of new issues less matured holdings		Net purchases from (+) or net sales to (−) government accounts and client accounts					
Bills	Bonds	Bills	Bonds	Bills	Bonds	Bankers' acceptances	Total
+ 237.8	+ 2.5	− 437.9	−	+ 162.2	− 334.6	−	− 172.4
+ 616.2	+ 175.0	− 328.6	− 6.8	+ 30.6	+ 123.5	−	+ 154.1
+ 1,409.1	+ 110.0	− 421.2	+ 0.1	− 698.5	+ 110.1	−	− 588.4
+ 1,188.5	+ 100.0	− 297.0	− 0.8	+ 15.3	− 548.0	−	− 532.7
+ 1,152.3	+ 200.0	− 393.8	+ 39.0	+ 249.9	+ 98.8	−	+ 348.7
+ 1,160.8	+ 60.0	− 339.1	−	+ 522.9	− 355.6	−	+ 167.3
+ 199.9	− 122.8	− 147.1	− 0.7	− 488.2	− 123.5	−	− 611.7
+ 42.3	+ 10.0	− 373.4	−	+ 235.2	+ 13.1	−	+ 248.3
+ 636.7	− 0.3	− 333.1	−	+ 106.1	− 71.8	−	+ 34.3
+ 1,648.5	− 142.3	− 582.5	−	− 762.4	− 290.3	−	− 1,052.7
+ 1,137.8	+ 75.0	− 19.8	− 0.1	+ 781.6	− 154.1	−	+ 627.5
+ 1,156.6	− 121.3	− 275.5	− 2.2	+ 350.8	− 478.5	−	− 127.7
+ 10,586.5	+ 345.8	− 3,949.0	+ 28.5	+ 505.5	− 2,010.9	−	− 1,505.4
+ 455.8	−	− 350.1	+ 1.3	− 31.1	− 168.7	−	− 199.8

APPENDIX TABLE III

Chartered Bank Cash Reserves and Clearing Balances of Other Directly Clearing Members of the Canadian Payments Association

Millions of dollars unless otherwise indicated

		Chartered bank cash reserves			
		Total minimum cash requirements	Average holdings of statutory coin and Bank of Canada notes	Required minimum Bank of Canada deposits	Average holdings of Bank of Canada deposits
1985					
January	1–15	5,355	2,590	2,766	2,819
	16–31				2,779
February	1–15	5,369	2,936	2,433	2,498
	16–28				2,485
March	1–15	5,186	2,559	2,627	2,691
	16–31				2,666
April	1–15	5,287	2,582	2,705	2,730
	16–30				2,743
May	1–15	5,405	2,582	2,822	2,831
	16–31				2,846
June	1–15	5,287	2,619	2,668	2,717
	16–30				2,717
July	1–15	5,228	2,774	2,454	2,505
	16–31				2,489
August	1–15	5,265	2,860	2,404	2,423
	16–31				2,462
September	1–15	5,262	2,855	2,407	2,475
	16–30				2,537
October	1–15	5,381	2,838	2,543	2,598
	16–31				2,616
November	1–15	5,531	2,798	2,732	2,770
	16–30				2,768
December	1–15	5,586	2,912	2,674	2,698
	16–31				2,736
1986					
January	1–15	5,977	2,909	3,068	3,103
	16–31				3,149
February	1–15	5,834	3,288	2,545	2,612

Chartered bank cash reserves			Clearing balances of other directly clearing members of the Canadian Payments Association	
Sum of reservable day weights in period	Cumulative excess reserves at end of period	Average excess reserve ratios	Average holdings of Bank of Canada deposits	Number of clearing days in month
15	801	.039		
16	212	.010	79	22
15	978	.048		
13	675	.038	93	20
15	970	.048		
14	548	.029	112	21
17	429	.019		
15	577	.028	102	21
15	128	.006		
16	374	.017	116	22
14	694	.036		
14	693	.036	119	20
17	858	.037		
16	552	.025	117	22
15	286	.014		
15	871	.042	113	22
14	966	.050		
17	2,226	.096	105	20
15	826	.040		
16	1,171	.053	102	22
15	565	.027		
14	503	.026	127	20
14	338	.017		
18	1,108	.043	99	20
15	526	.024		
16	1,291	.056	125	22
14	936	.047		

APPENDIX TABLE IV

Bank of Canada Advances to Members of the Canadian Payments Association and PRA Outstanding

Millions of dollars unless otherwise indicated

		Advances to chartered banks		Purchase and Resale Agreements		Advances to directly clearing non-bank members of the CPA	
		Number of days outstanding	Average amount outstanding[1]	Number of days outstanding	Average amount outstanding[1]	Number of days outstanding	Average amount outstanding[2]
1985							
January	1–15	2	16.7	10	348.5		
	16–31	1	15.3	12	377.6	8	6.8
February	1–15	2	3.6	5	166.6		
	16–28	3	37.8	3	17.8	6	9.5
March	1–15	4	3.5	1	20.1		
	16–31	3	39.2	2	35.6	7	8.4
April	1–15	10	409.3	9	227.1		
	16–30	11	747.7	9	163.5	8	10.3
May	1–15	11	800.9	7	136.4		
	16–31	11	964.0	11	458.2	10	8.9
June	1–15	10	1,182.1	10	512.0		
	16–30	10	1,416.1	9	258.4	5	9.4
July	1–15	10	1,567.9	9	327.0		
	16–31	12	1,658.3	2	13.3	4	10.5
August	1–15	11	1,758.5	3	30.5		
	16–31	11	1,816.5	7	164.8	5	6.8
September	1–15	9	1,834.3	2	47.7		
	16–30	11	1,818.3	2	98.7	7	6.3
October	1–15	10	1,888.3	–	–		
	16–31	12	3,073.2	9	293.0	9	17.4
November	1–15	10	3,329.8	9	235.7		
	16–30	10	3,570.9	9	298.4	7	19.5
December	1–15	10	3,688.2	6	164.0		
	16–31	10	3,867.9	9	342.2	11	23.7
1986							
January	1–15	10	4,053.8	5	112.9		
	16–31	12	3,847.6	8	186.7	7	15.4
February	1–15	10	3,970.9	8	303.9		

[1] Advances to chartered banks and Purchase and Resale Agreements summed and divided by number of reservable days in the averaging period.

[2] Advances to non-bank members of the Canadian Payments Association summed and divided by number of clearing days in the month.

APPENDIX TABLE V

Government of Canada Direct and Guaranteed Marketable Securities*: New Issues and Retirements

Date in 1985	Issues offered/ retired	Term to maturity	Yield to maturity	Millions of dollars par value	
				Amount delivered	Amount retired
Issues payable in Canadian dollars – direct and guaranteed					
Jan. 1	5¼% Jan. 1, 1985				63[1]
Jan. 7	10¼% Nov. 1, 1989	4 yrs. 9 mos. 25 days	10.99	350	
Feb. 1	13¼% Feb. 1, 1985				7[2]
	10½% Mar. 15, 1988	3 yrs. 1½ mos.	10.50	100[3]	
	10¾% Sept. 1, 1990	5 yrs. 7 mos.	10.93	200[4]	
	11½% Feb. 1, 1995	10 yrs.	11.50	375	
	11¾% Oct. 1, 2008	23 yrs. 8 mos.	11.81	325	
				1,000	
Feb. 19					284[5]
	10½% Mar. 15, 1988	3 yrs. 24 days	10.79	150[6]	
	10¾% Sept. 1, 1990	5 yrs. 6 mos. 10 days	10.99	250[7]	
	11¼% Apr. 1, 1995	10 yrs. 1 mo. 10 days	11.41	375	
				775	
Mar. 15	13¾% Mar. 15, 1985				11[8]
Mar. 19	11¼% Feb. 1, 1988	2 yrs. 10 mos. 13 days	11.95	125[9]	
	12% Feb. 1, 1990	4 yrs. 10 mos. 13 days	12.09	250[10]	
	12¼% Feb. 1, 1995	9 yrs. 10 mos. 13 days	12.38	300[11]	
	12½% Mar. 1, 2006	20 yrs. 11 mos. 13 days	12.62	375[12]	
				1,050	
Mar. 26	12% Mar. 5, 1987	1 yr. 11 mos. 10 days	12.04	400	
Apr. 10	11¼% Feb. 1, 1988	2 yrs. 9 mos. 21 days	11.56	100[13]	
	11¾% June 1, 1990	5 yrs. 1 mo. 21 days	11.75	150	
	12% Mar. 1, 1994	8 yrs. 10 mos. 21 days	12.04	475[14]	
	12¼% Sept. 1, 2005	20 yrs. 4 mos. 21 days	12.26	375[15]	
				1,100	
May 1	13% May 1, 1985				16[16]
	10¼% Oct. 15, 1988	3 yrs. 5 mos. 14 days	10.70	100[17]	
	11% June 1, 1991	6 yrs. 1 mo.	11.14	200	
	11¼% Apr. 1, 1995	9 yrs. 11 mos.	11.37	500[18]	
	11¾% Oct. 1, 2008	23 yrs. 5 mos.	11.62	400	
				1,200	
May 22	10¼% Oct. 15, 1988	3 yrs. 4 mos. 24 days	10.61	100[19]	
	11% June 1, 1991	6 yrs. 10 days	11.00	225[20]	
	11¼% Apr. 1, 1995	9 yrs. 10 mos. 10 days	11.29	475[21]	
	11½% Mar. 1, 2009	23 yrs. 9 mos. 10 days	11.59	400	
				1,200	
June 6	9¼% June 6, 1985				300[22]
	10% June 6, 1987	2 yrs.	10.03	450	

(Continued)

APPENDIX TABLE V (Continued)

Government of Canada Direct and Guaranteed Marketable Securities*: New Issues and Retirements

Date in 1985	Issues offered/ retired	Term to maturity	Yield to maturity	Millions of dollars par value	
				Amount delivered	Amount retired
Issues payable in Canadian dollars – direct and guaranteed					
June 12	10% Oct. 1, 1989	4 yrs. 3 mos. 19 days	10.21	150[23]	
	10¼% June 1, 1992	6 yrs. 11 mos. 19 days	10.40	150	
	10½% June 1, 1995	9 yrs. 11 mos. 19 days	10.60	450	
	10¾% Oct. 1, 2009	24 yrs. 3 mos. 19 days	10.86	350	
				1,100	
July 1	11¼% July 1, 1985				450[24]
	15½% July 1, 1985				350[25]
	10% Oct. 1, 1989	4 yrs. 3 mos.	10.03	100[26]	
	10¼% June 1, 1992	6 yrs. 11 mos.	10.32	150[27]	
	10½% June 1, 1995	9 yrs. 11 mos.	10.54	525[28]	
	10¾% Oct. 1, 2009	24 yrs. 3 mos.	10.78	325[29]	
				1,100	
July 23	10% Nov. 15, 1988	3 yrs. 3 mos. 23 days	10.00	200	
	10¼% June 1, 1992	6 yrs. 10 mos. 9 days	10.32	300[30]	
	10½% June 1, 1995	9 yrs. 10 mos. 9 days	10.50	375[31]	
				875	
Aug. 15	10½% Oct. 1, 1990	5 yrs. 10 mos. 17 days	10.54	450	
Sept. 1	14½% Sept. 1, 1985				200[32]
	10% Nov. 15, 1988	3 yrs. 2½ mos.	10.00	125[33]	
	10¼% June 1, 1992	6 yrs. 9 mos.	10.45	150[34]	
	10½% June 1, 1995	9 yrs. 9 mos.	10.58	500[35]	
	10¾% Oct. 1, 2009	24 yrs. 1 mo.	10.81	325[36]	
				1,100	
Sept. 6	10½% Sept. 6, 1985				300[37]
	9¾% Sept. 6, 1987	2 yrs.	9.82	500	
Oct. 1	9½% Oct. 1, 1985				1[38]
	10¾% Oct. 1, 1985				850[39]
	12¾% Oct. 1, 1985				150[40]
	10% Nov. 15, 1988	3 yrs. 1½ mos.	10.22	225[41]	
	10½% Oct. 1, 1990	5 yrs.	10.47	350[42]	
	10¾% Dec. 15, 1995	10 yrs. 2½ mos.	10.85	275	
	11% June 1, 2009	23 yrs. 8 mos.	11.12	350	
				1,200	
Oct. 23	10% Nov. 15, 1988	3 yrs. 23 days	10.19	75[43]	
	10½% Oct. 1, 1990	4 yrs. 11 mos. 9 days	10.56	300[44]	
	10¼% Dec. 15, 1995	10 yrs. 1 mo. 23 days	10.95	300[45]	
	11% June 1, 2009	23 yrs. 7 mos. 9 days	11.18	275[46]	
				950	
Nov. 15	9¾% Dec. 15, 1988	3 yrs. 1 mo.	9.84	125	
	10¼% Dec. 15, 1990	5 yrs. 1 mo.	10.25	375	
	10¾% Dec. 15, 1995	10 yrs. 1 mo.	10.71	375[47]	
				875	

Date in 1985	Issues offered/ retired	Term to maturity	Yield to maturity	Millions of dollars par value	
				Amount delivered	Amount retired
Issues payable in Canadian dollars – direct and guaranteed					
Dec. 6	9¼% Dec. 6, 1985				350[48]
	9¼% Dec. 6, 1987	2 yrs.	9.28	500	
Dec. 15	8% Dec. 15, 1985				117[49]
	9¼% Dec. 15, 1985				275[50]
	9¼% Apr. 15, 1989	3 yrs. 4 mos.	9.42	150	
	9¼% Mar. 1, 1991	5 yrs. 2 mos. 17 days	9.55	375	
	10% June 1, 2008	22 yrs. 5 mos. 17 days	10.30	325	
				850	
Dec. 18					2[51]
	Total bonds payable in Canadian dollars			17,025	3,726
	Total treasury bills*			153,100	143,375
Issues payable in foreign currencies – direct					
Mar. 14					
Mar. 20					254[52]
Mar. 22	U.S. $500 million 11½%[54] notes due Mar. 22, 1990	5 yrs.		688[55]	6[53]
Apr. 15					1[56]
July 23	U.S. $450 million 9¼%[57] bonds due July 15, 1989	4 yrs.		607	
	U.S. $450 million 10⅛%[58] bonds due July 15, 1995	10 yrs.		607	
Oct. 1					
Oct. 15					344[59]
					1[56]
Nov. 21	U.S. $500 million 10%[60] notes due Nov. 21, 1995	10 yrs.		689[55]	
	Total notes and bonds payable in foreign currencies			2,591[61]	606

* Includes 35-day, 42-day, 49-day, three-month, six-month and one-year treasury bills

(1) Maturity of Canadian National Railway Company 5¼% bonds issued January 1, 1960

(2) Maturity of 13¼% bonds issued March 31, 1981

(3) In addition to $625 million 10½% bonds due March 15, 1988 already outstanding

(4) In addition to $100 million 10¼% bonds due September 1, 1990 already outstanding

(5) Cancellation of $51.2 million 9½% June 15, 1994 bonds, $44.6 million 10% October 1, 1995 bonds, $42.0 million 9¼% May 15, 1997 bonds, $25.4 million 9% October 15, 1999 bonds, $21.9 million 9¼% December 15, 2000 bonds, $56.9 million 9½% October 1, 2001 bonds, $10.5 million 8¼% February 1, 2002 bonds and $71.5 million 9½% October 1, 2003 bonds, by Purchase Fund

(Continued)

APPENDIX TABLE V

(6) In addition to $725 million 10½% bonds due March 15, 1988 already outstanding
(7) In addition to $300 million 10¾% bonds due September 1, 1990 already outstanding
(8) Maturity of 13¾% bonds issued March 31, 1980
(9) In addition to $125 million 11¾% bonds due February 1, 1988 already outstanding
(10) In addition to $150 million 12% bonds due February 1, 1990 already outstanding
(11) In addition to $425 million 12¼% bonds due February 1, 1995 already outstanding
(12) In addition to $600 million 12½% bonds due March 1, 2006 already outstanding
(13) In addition to $250 million 11¾% bonds due February 1, 1988 already outstanding
(14) In addition to $225 million 12% bonds due March 1, 1994 already outstanding
(15) In addition to $1,000 million 12¼% bonds due September 1, 2005 already outstanding
(16) Maturity of 13% bonds issued May 1, 1980, December 1, 1980 and December 22, 1980
(17) In addition to $625 million 10¾% bonds due October 15, 1988 already outstanding
(18) In addition to $375 million 11¼% bonds due April 1, 1995 already outstanding
(19) In addition to $725 million 10¾% bonds due October 15, 1988 already outstanding
(20) In addition to $200 million 11% bonds due June 1, 1991 already outstanding
(21) In addition to $875 million 11¼% bonds due April 1, 1995 already outstanding
(22) Maturity of 9¼% bonds issued June 6, 1983
(23) In addition to $200 million 10% bonds due October 1, 1989 already outstanding
(24) Maturity of 11¼% bonds issued June 1, 1980
(25) Maturity of 15½% bonds issued July 1, 1982
(26) In addition to $350 million 10% bonds due October 1, 1989 already outstanding
(27) In addition to $150 million 10¼% bonds due June 1, 1992 already outstanding
(28) In addition to $450 million 10½% bonds due June 1, 1995 already outstanding
(29) In addition to $350 million 10¾% bonds due October 1, 2009 already outstanding
(30) In addition to $300 million 10¼% bonds due June 1, 1992 already outstanding
(31) In addition to $975 million 10½% bonds due June 1, 1995 already outstanding
(32) Maturity of 14½% bonds issued September 1, 1982
(33) In addition to $200 million 10% bonds due November 15, 1988 already outstanding
(34) In addition to $600 million 10¼% bonds due June 1, 1992 already outstanding
(35) In addition to $1,350 million 10½% bonds due June 1, 1995 already outstanding
(36) In addition to $675 million 10¾% bonds due October 1, 2009 already outstanding
(37) Maturity of 10½% bonds issued September 6, 1983
(38) Maturity of 9½% bonds issued October 1, 1980
(39) Maturity of 10¾% bonds issued August 1, 1980, November 22, 1982 and December 15, 1982
(40) Maturity of 12¾% bonds issued October 15, 1982
(41) In addition to $325 million 10% bonds due November 15, 1988 already outstanding
(42) In addition to $450 million 10½% bonds due October 1, 1990 already outstanding
(43) In addition to $550 million 10% bonds due November 15, 1988 already outstanding
(44) In addition to $800 million 10½% bonds due October 1, 1990 already outstanding
(45) In addition to $275 million 10¾% bonds due December 15, 1995 already outstanding
(46) In addition to $350 million 11% bonds due June 1, 2009 already outstanding
(47) In addition to $575 million 10¾% bonds due December 15, 1995 already outstanding
(48) Maturity of 9¼% bonds issued December 6, 1983
(49) Maturity of 8% bonds issued December 15, 1975 and October 1, 1978
(50) Maturity of 9¼% bonds issued February 1, 1983 and May 15, 1983
(51) Cancellation of guaranteed debt by Purchase Funds
(52) Maturity of SFr 500 million 3% notes issued March 14, 1979
(53) Cancellation of SFr 12 million 3⅛% bonds due March 20, 1989 by Purchase Fund
(54) Swapped into variable interest rate payments based on 3-month LIBOR minus about 50 basis points
(55) Issued in the Euro-U.S. dollar market
(56) Partial redemption at par of U.S. pay 5% bonds due October 15, 1987 for Sinking Fund
(57) Swapped into variable interest rate payments based on 3-month LIBOR minus about 25 basis points
(58) Swapped into variable interest rate payments based on 3- and 6-month LIBOR minus about 20 basis points
(59) Maturity of U.S.$250 million 8.20% bonds issued April 1, 1978
(60) Swapped into variable interest rate payments based on 3-month LIBOR minus about 40 basis points
(61) Does not include yen 80 billion 8-year 7% syndicated loan arranged on November 27, 1985 that raised $549 million

BANK OF CANADA Statement of Revenue and Expense

Year Ended December 31, 1985
(with comparative figures for 1984)

	1985	1984
	(thousands of dollars)	
REVENUE		
Revenue from investments and other sources net of interest paid on deposits of $4,552 ($6,724 in 1984)	$2,027,447	$1,981,564
EXPENSE		
Salaries[1]	$ 57,018	$ 51,762
Contributions to pension and insurance funds[2]	8,073	6,516
Other staff expenses[3]	1,564	1,871
Directors' fees	70	98
Auditors' fees and expenses	380	338
Taxes – municipal and business	7,496	7,146
Banknote costs	33,007	26,408
Data processing and computer costs	5,142	3,845
Premises maintenance – net of rental income[4]	12,585	10,827
Printing of publications	459	568
Other printing and stationery	1,831	1,927
Postage and express	2,106	1,785
Telecommunications	1,817	1,668
Travel and staff transfers	2,112	1,871
Other expenses	1,770	1,223
	135,430	117,853
Depreciation on buildings and equipment	11,986	11,526
	147,416	129,379
NET REVENUE PAYABLE TO RECEIVER GENERAL FOR CANADA	$1,880,031	$1,852,185

(1) Salaries include overtime and are for Bank staff other than those engaged in premises maintenance. The number of employee years worked by such staff (including temporary, part-time and overtime work) was 2,215 in 1985 compared with 2,129 in 1984.
(2) Contributions to pension and insurance funds for Bank staff other than those engaged in premises maintenance.
(3) Other staff expenses include retirement allowances, cafeteria expenses, educational training costs and medical expenses.
(4) Premises maintenance comprises building and equipment maintenance expenses including related staff costs.

(See accompanying notes to the financial statements)

BANK OF CANADA Statement of Assets and Liabilities

as at December 31, 1985
(with comparative figures for 1984)

ASSETS

	1985	1984
	(thousands of dollars)	
Deposits payable in foreign currencies:		
U.S.A. dollars	$ 533,581	$ 183,699
Other currencies	35,723	3,320
	569,304	187,019
Advances to members of the Canadian Payments Association (note 2)	3,468,756	50,000
Investments — at amortized values (note 3):		
Treasury bills of Canada	3,983,915	3,483,072
Other securities issued or guaranteed by Canada maturing within three years	3,459,594	4,654,031
Other securities issued or guaranteed by Canada not maturing within three years	8,223,748	9,015,242
Other investments	2,633	476,448
	15,669,890	17,628,793
Bank premises (note 4)	118,471	93,324
Cheques drawn on members of the Canadian Payments Association	767,344	531,524
Accrued interest on investments	345,224	401,189
Collections and payments in process of settlement:		
Government of Canada (net)	145,771	36,318
Other assets	49,830	5,470
	$21,134,590	$18,933,637

(See accompanying notes to the financial statements)

LIABILITIES	1985	1984
	(thousands of dollars)	
Capital paid up (note 5)	$ 5,000	$ 5,000
Rest fund (note 6)	25,000	25,000
Notes in circulation	16,671,992	15,236,012
Deposits:		
Government of Canada	313,416	54,950
Chartered banks	2,201,122	2,772,117
Other members of the Canadian Payments Association	205,528	36,585
Other deposits	168,238	230,291
	2,888,304	3,093,943
Liabilities payable in foreign currencies:		
Government of Canada	371,943	12,642
Other	27	25
	371,970	12,667
Bank of Canada cheques outstanding	935,793	552,701
Other liabilities (note 7)	236,531	8,314
	$21,134,590	$18,933,637

Governor, G. K. BOUEY

Chief Accountant, A. C. LAMB

Auditors' Report We have examined the statement of assets and liabilities of the Bank of Canada as at December 31, 1985 and the statement of revenue and expense for the year then ended. Our examination was made in accordance with generally accepted auditing standards, and accordingly included such tests and other procedures as we considered necessary in the circumstances.

In our opinion, these financial statements present fairly the financial position of the Bank as at December 31, 1985 and the results of its operations for the year then ended in accordance with the accompanying summary of significant accounting policies, applied on a basis consistent with that of the preceding year.

RAYMOND, CHABOT, MARTIN, PARÉ & ASSOCIÉS **THORNE RIDDELL**

Ottawa, Canada, January 24, 1986.

BANK OF CANADA Notes to the Financial Statements
December 31, 1985

1. Significant Accounting Policies

The financial statements of the Bank conform to the disclosure and accounting requirements of the Bank of Canada Act and the Bank's by-laws. The significant accounting policies of the Bank are:

a. Revenues and Expenses

Revenues and expenses have been accounted for on the accrual basis except for interest on advances to a bank ordered to be wound up where interest is recorded as received.

b. Investments

Investments, consisting mainly of Government of Canada treasury bills and bonds, are recorded at cost adjusted for amortization of purchase discounts and premiums. The amortization as well as gains and losses on disposition are included in revenue.

c. Translation of Foreign Currencies

Assets and liabilities in foreign currencies have been translated to Canadian dollars at the rates of exchange prevailing at the year-end. Gains and losses from translation of, and transactions in, foreign currencies are included in revenue.

d. Bank Premises

Bank premises, consisting of land, buildings and equipment, are recorded at cost less accumulated depreciation. Depreciation is charged on the declining balance method using the following annual rates:

Buildings	5%
Computer equipment	35%
Other equipment	20%

2. Advances to Members of the Canadian Payments Association

Advances as at December 31, 1985 include a total of $1,575,555,885 provided to the Canadian Commercial Bank and the Northland Bank for which winding-up orders have been issued by the courts.

During 1985 these two banks encountered liquidity problems and borrowed from the Bank of Canada against the security of certain of their loan portfolios and pledges of securities. In September 1985 curators were appointed for both these banks and applications were made to courts to wind them up. The orders for winding-up were made on September 3, 1985 for the Canadian Commercial Bank and on January 20, 1986 for the Northland Bank. The liquidators appointed by the courts were also appointed as agents of the Bank of Canada for the purpose of realizing on the loan portfolios held as security against the respective advances.

To ensure the maximum return on the realization of the loan portfolios, the liquidations may extend over several years. The ultimate realizable value will depend on the economic circumstances prevailing at the time each of the loans in the portfolios is liquidated. On the basis of the information available at December 31, 1985, it is the opinion of the Bank of Canada that its advances will be fully repaid from the proceeds of the liquidations.

3. Investments

Included in investments are securities of the Government of Canada totalling $75,145,489 ($40,102,870 in 1984) held under Purchase and Resale Agreements.

4. Bank Premises

(thousands of dollars)

	1985			1984
	Cost	Accumulated depreciation	Net	Net
Land and buildings	$112,876	$49,676	$ 63,200	$66,395
Computer equipment	22,683	12,962	9,721	7,993
Other equipment	29,973	16,861	13,112	8,335
	165,532	79,499	86,033	82,723
Projects in progress	32,438		32,438	10,601
	$197,970	$79,499	$118,471	$93,324

5. Capital

The authorized capital of the Bank is $5,000,000 divided into 100,000 shares of the par value of $50 each. The shares are fully paid and in accordance with the Bank of Canada Act have been issued to the Minister of Finance, who is holding them on behalf of Canada.

6. Rest Fund

The rest fund was established by the Bank of Canada Act and represents the general reserve of the Bank. In accordance with the Act, the rest fund was accumulated out of net revenue until it reached the stipulated maximum amount of $25,000,000 in 1955. Subsequently all net revenues have been paid to the Receiver General for Canada.

7. Other Liabilities

As at December 31, 1985, other liabilities include $230,031,132 of net revenue paid to the Receiver General for Canada subsequent to year-end.

8. Contingent Liability

The Bank has agreed with the Bank for International Settlements to participate in an international initiative to provide credit facilities to the International Monetary Fund. The Bank's potential liability under this agreement, which was extended in 1985 to June 1988, is limited to the placing of deposits with the Bank for International Settlements, if required, to finance loans made under the facility. Pursuant to the agreement, the Bank is contingently liable in the amount of SDR 180,000,000 ($276,465,594 at the December 31, 1985 exchange rate), the maximum liability under the agreement.

Board of Directors

G. K. Bouey	OTTAWA Governor *Member of the Executive Committee*
J. W. Crow	OTTAWA Senior Deputy Governor *Member of the Executive Committee*
L. Cholakis	WINNIPEG, MAN.
Gail C.A. Cook	TORONTO, ONT. *Member of the Executive Committee*
E. F. Crease	HALIFAX, N.S. *Member of the Executive Committee*
C. LeBon	VANCOUVER, B.C.
A. A. LeBouthillier	CARAQUET, N.B.
J. R. Longstaffe	VANCOUVER, B.C.
J. Morris	VICTORIA, B.C.
Y. Lefebvre-Richard	MONTREAL, QUE. *Member of the Executive Committee*
J. A. Stack	SASKATOON, SASK. *Member of the Executive Committee*
M. Woodward	GOOSE BAY, NFLD.

Ex-officio

S. Hartt	OTTAWA Deputy Minister of Finance *Member of the Executive Committee*

Principal Officers

G. K. Bouey, *Governor*
J. W. Crow, *Senior Deputy Governor*

A. Jubinville, *Deputy Governor*
J. N. R. Wilson, *Deputy Governor*
J. Bussières, *Adviser*
F. Faure, *Adviser*
W. R. White, *Adviser*
A. C. Lamb, *Adviser*
J. Clément, *Associate Adviser*

Securities Department
V. O'Regan, *Chief*
N. Close, *Deputy Chief*
I. D. Clunie, *Chief, Market Analysis and Open Market Operations*
S. L. Harris, *Securities Adviser*
J. F. Dingle, *Securities Adviser*[3]
L. T. Requard, *Securities Adviser*
D. R. Cameron, *Chief, Toronto Division*

Research Department
W. P. Jenkins, *Chief*
P. Duguay, *Deputy Chief*

Department of Monetary and Financial Analysis
D. R. Stephenson, *Chief*
J.-P. Aubry, *Deputy Chief*
J. D. Murray, *Research Adviser*[4]
C. A. Goodlet, *Research Adviser*

International Department
W. E. Alexander, *Chief*
D. J. Longworth, *Deputy Chief*
K. J. Clinton, *Research Adviser*
D. J. Powell, *Research Adviser*

Department of Banking Operations
D. G. M. Bennett, *Chief*
W. R. Melbourn, *Deputy Chief*
G. B. May, *Deputy Chief*
C. A. St. Louis, *Banking Operations Adviser*
C. R. Tousaw, *Agent, Toronto and Banking Operations Adviser*
A. G. Keith, *Agent, Calgary and Regional Financial Representative*

G. G. Thiessen, *Deputy Governor*
W. A. McKay, *Director of Administration*
S. Vachon, *Adviser*[1]
C. Freedman, *Adviser*
T. E. Noël, *Adviser and Secretary*
J. S. Roberts, *Associate Adviser*[2]

Public Debt Department
G. M. Pike, *Chief*

Secretary's Department
T. E. Noël, *Secretary*
R. L. Flett, *Associate Secretary*
H. A. D. Scott, *Special Adviser*
J. M. McCormack, *Program Coordinator, Debt Systems*

Automation Services Department
D. W. MacDonald, *Chief*

Personnel Department
C. J. Stephenson, *Chief*
V. L. Bethell, *Deputy Chief*
P. E. Cloutier, *Personnel Adviser*

Department of Premises Management
R. H. Osborne, *Chief*
K. W. Kaine, *Deputy Chief*

Comptroller's Department
J. E. H. Conder, *Comptroller and Chief Accountant*
J. Cosier, *Deputy Comptroller*
E. W. Chinn, *Senior Adviser and Coordinator, Office of Systems and Methods*

Audit Department
J. M. E. Morin, *Auditor*
M. Muzyka, *Deputy Auditor*

---

(1) Also Chairman of the Board of Directors of the Canadian Payments Association
(2) On leave of absence as Interim General Manager of the Canadian Payments Association
(3) Also Alternate Chairman of the Board of Directors of the Canadian Payments Association
(4) On leave of absence

Regional Representatives and Agencies

Securities Department

TORONTO	D. R. CAMERON, *Chief, Toronto Division*
MONTREAL	J. CLÉMENT, *Chief, Montreal Division*
VANCOUVER	R. C. WHITE, *Representative*

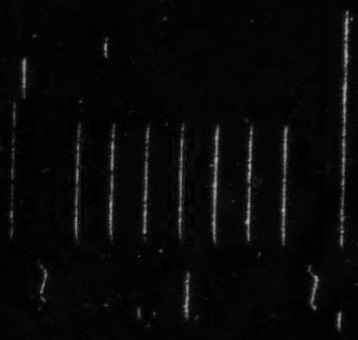
International Department

TORONTO	T. H. WILLIAMS, *Foreign Exchange Representative*
MONTREAL	G. HOOJA, *Foreign Exchange Adviser*

Department of Banking Operations

HALIFAX	R. E. BURGESS, *Agent*
SAINT JOHN, N.B.	K. T. MCGILL, *Agent*
MONTREAL	R. MARCOTTE, *Agent*
	J. G. M. SABOURIN, *Assistant Agent*
OTTAWA	R. DUPONT, *Agent*
TORONTO	C. R. TOUSAW, *Agent and Banking Operations Adviser*
	P. W. CLIFFEN, *Deputy Agent*
	W. H. WATSON, *Assistant Agent*
WINNIPEG	A. H. POTTER, *Agent*
REGINA	G. L. PAGE, *Agent*
CALGARY	A. G. KEITH, *Agent and Regional Financial Representative*
	C. P. DESAUTELS, *Deputy Agent*
VANCOUVER	G. H. SMITH, *Agent*

Banque du Canada



Rapport annuel du Gouverneur
au Ministre des Finances
et relevé de comptes pour l'année

1985

CN ISSN 0067-3587

Banque du Canada
245, rue Sparks
Ottawa, Ontario
K1A 0G9

Imprimé au Canada

Bank of Canada · Banque du Canada Ottawa K1A 0G9

le 28 février 1986

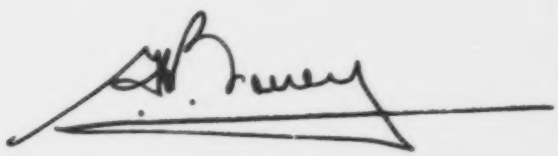
L'honorable Michael H. Wilson, C.P.
Ministre des Finances
O t t a w a

Monsieur le Ministre,

Conformément aux dispositions de la Loi sur la Banque du Canada, j'ai l'honneur de vous remettre ci-joint mon rapport pour l'année 1985 ainsi qu'un état des comptes de la Banque pour l'exercice clos le 31 décembre dernier, signé et certifié de la façon prescrite par nos statuts.

Veuillez agréer, Monsieur le Ministre, l'expression de mes sentiments distingués.

Le Gouverneur,



BANQUE DU CANADA

RAPPORT DU GOUVERNEUR – 1985

Observations d'ordre général 5

L'évolution de la situation économique et financière

L'activité économique et l'inflation 13

L'évolution financière 19

L'évolution de la situation financière internationale 27

Les opérations de la Banque du Canada

Les opérations sur titres et les avances de la Banque du Canada 33

La gestion de la dette publique 35

Les opérations de change 39

La monnaie, le service de la dette et les opérations bancaires 43

Tableaux en annexe 45

États financiers 57

Conseil d'administration 62

Principaux cadres 63

Représentants régionaux et Agences 64

Observations d'ordre général

Le premier chapitre de ce Rapport comporte deux parties. Dans la première, j'examine dans ses grandes lignes – comme je le fais d'habitude – l'évolution économique et financière enregistrée au Canada et dans le reste du monde et je passe en revue les progrès accomplis ici au plan de la reprise économique en m'attachant aux questions et aux politiques qui, au Canada comme à l'étranger, influent le plus sur les possibilités que se poursuive la reprise dans notre pays. Évidemment, mes observations porteront principalement sur la politique monétaire suivie par la Banque du Canada en 1985. Dans la deuxième partie, j'aborde certaines questions soulevées par la faillite de deux petites banques à charte survenue l'an dernier, en en retenant surtout les aspects qui concernent la Banque du Canada.

Les Canadiens peuvent trouver des motifs d'encouragement dans les progrès économiques réalisés en 1985. C'était la troisième année de la reprise, et le rythme d'augmentation de l'emploi et de la production était aussi rapide à la fin de l'année qu'il l'avait été au début. Même si l'impulsion donnée à notre économie par les exportations a été moins forte qu'au commencement de la reprise, les secteurs qui dépendent le plus des marchés intérieurs ont fait preuve d'une vigueur accrue. Pour la première fois depuis le début de la reprise, les investissements des entreprises ont largement contribué à l'expansion économique. Celle-ci s'est surtout produite jusqu'à maintenant dans la région centrale du Canada, mais les provinces de l'Ouest et de l'Atlantique ont enfin enregistré quelques gains au cours de l'année.

En outre, le climat économique s'est amélioré en 1985 à la faveur du remarquable regain de confiance des ménages et des entreprises dans les perspectives économiques du Canada. Le recul du taux d'inflation enregistré les années précédentes a favorisé une baisse générale des taux d'intérêt. Dès le début de 1985, un grand nombre d'entreprises et de ménages avaient réussi à ramener à des niveaux beaucoup plus acceptables les dettes qu'ils avaient contractées au cours de la récente période de forte inflation et ils étaient de nouveau disposés à dépenser. Par ailleurs, les gains réalisés au chapitre de l'emploi ont réduit la peur du chômage.

Cependant, il est également manifeste que l'économie canadienne n'a pas encore pleinement recouvré la prospérité. Il reste encore des régions et des secteurs où l'activité économique et la situation de l'emploi ne se sont guère améliorées. Le chômage constitue toujours un grave problème dans bien des parties du pays. La dégringolade récente des prix mondiaux du pétrole crée des problèmes épineux pour le Canada. Une baisse des prix du pétrole favorise de toute évidence l'expansion économique mondiale et l'économie canadienne dans son ensemble, mais la baisse soudaine des derniers temps peut constituer un lourd handicap pour certains secteurs de l'économie si les prix ne remontent pas. Enfin, nous n'avons pas réussi à réduire davantage le taux d'inflation en 1985. Cela est attribuable en grande partie à la baisse du dollar canadien.

Je reviendrai, dans les paragraphes consacrés à la politique monétaire et aux taux d'intérêt, sur la baisse du taux de change et l'inflation ainsi que sur les risques que ces deux problèmes présentent pour l'expansion continue de l'activité économique et de l'emploi. Mais je voudrais tout d'abord commenter certains aspects de la conjoncture internationale qui ont une grande importance pour le Canada.

L'aspect le plus favorable de la conjoncture internationale en 1985 a été le recul continu

de l'inflation et la généralisation de la reprise dans la plupart des grands pays industriels. L'expansion économique aux États-Unis, dont le rythme avait été extrêmement rapide au cours des deux années précédentes, s'est ralentie, mais en 1985, l'activité économique s'est enfin accélérée quelque peu dans d'autres pays industriels. Autre fait marquant de l'année, les grands pays industriels ont reconnu de façon beaucoup plus explicite la nécessité de mieux harmoniser leurs politiques intérieures pour que se réalise sur le plan international un équilibre économique durable.

Le problème du déficit budgétaire américain des dernières années et les conséquences qu'il a eues dans le monde entier en engendrant des taux d'intérêt élevés, des distorsions des taux de change et des déséquilibres considérables dans les échanges commerciaux sont bien connus de tous. Mais en 1985, ces questions ont retenu beaucoup plus l'attention. En outre, la vigueur que les taux d'intérêt élevés pratiqués aux États-Unis ont insufflée au dollar américain a été quelquefois renforcée par des poussées spéculatives. Tel a été le cas au début de 1985, où s'est produite une ruée vers les placements en dollars américains au terme d'une période de croissance économique beaucoup plus soutenue aux États-Unis qu'ailleurs. Même si l'accélération soudaine de la hausse du dollar américain a été suivie d'un mouvement à la baisse tout le long du printemps et de l'été, la psychologie du marché était telle qu'elle a maintenu le cours du dollar américain à des niveaux de toute évidence encore trop élevés pour ne pas engendrer à la longue de graves tensions pour la balance commerciale et la situation économique générale des États-Unis. L'augmentation des excédents commerciaux du Japon et de l'Allemagne a été la principale contrepartie de l'accroissement du déficit des comptes extérieurs des États-Unis.

À mesure que les conséquences de ces déséquilibres se propageaient, les pressions en faveur de mesures correctives se sont également intensifiées. Aux États-Unis, les difficultés que le cours élevé du dollar causait aux entreprises exposées à la concurrence des producteurs étrangers ont donné lieu à une série de revendications protectionnistes. Le système ouvert d'échanges internationaux, si laborieusement mis sur pied après la Deuxième Guerre mondiale dans un vaste effort de coopération, a été manifestement menacé. La réunion tenue en septembre par les ministres des finances et les gouverneurs des banques centrales des cinq plus grands pays occidentaux constituait une reconnaissance publique éloquente de la dimension internationale des problèmes et de la nécessité d'adopter des politiques aptes à les résoudre.

Cette réunion a d'abord eu pour résultat la décision prise par ces pays d'intervenir de façon concertée sur les marchés de change dans le but de faire baisser le cours du dollar américain. Cette opération a connu un succès remarquable et a donné lieu, après septembre, à de nouveaux ajustements importants à la baisse du dollar américain par rapport aux monnaies européennes et au yen japonais. J'aimerais souligner ici que le dollar canadien ayant suivi d'assez près le dollar américain, son cours a également baissé l'an dernier par rapport à ces devises, ce qui a éliminé une bonne partie de la distorsion des taux de change qui entravait la compétitivité des entreprises canadiennes face aux producteurs d'outre-mer.

Toutefois, l'ajustement des taux de change n'a pas éliminé la nécessité d'une modification en profondeur des politiques intérieures, laquelle est indispensable pour réaliser un meilleur équilibre international. On admet généralement que l'amélioration de la situation budgétaire aux États-Unis constitue une étape essentielle de ce processus, et c'est ce qui explique l'intérêt que présente la loi qui a été adoptée récemment aux États-Unis et qui prévoit l'élimination graduelle du déficit budgétaire américain. Il reste néanmoins beaucoup d'incertitudes au sujet de l'effet éventuel de cette loi. Il importe pour l'économie du monde entier que les États-Unis dissipent ces incertitudes en réduisant leur déficit budgétaire suffisamment pour que le loyer de l'argent s'établisse à de bas niveaux et que le dollar retrouve un cours compatible avec un meilleur équilibre des échanges internationaux.

Ces récentes initiatives permettent d'espérer que le manque d'harmonie entre les politiques, qui a suscité tant de préoccupations au sujet de l'économie mondiale, sera graduellement corrigé. À la faveur de la stabilité des prix

vers laquelle convergent les pays industriels, les progrès prévus dans le sens d'un meilleur équilibre économique aux États-Unis devraient fournir aux autres pays industriels qui ont une situation financière saine et un faible taux d'inflation la marge de manœuvre additionnelle dont ils ont besoin pour accélérer leur croissance économique. À cet égard, la baisse des prix du pétrole qui vient de se produire accroît, elle aussi, cette marge de manœuvre.

La poursuite de l'expansion économique dans les pays industriels est d'une importance capitale pour la résolution des problèmes d'endettement auxquels font face un certain nombre de pays en développement. Toutefois, la conjoncture économique des pays industriels – qui influe à la fois sur la vigueur des marchés d'exportation des pays endettés et, par le biais des pressions qu'engendrent les déficits budgétaires, sur le niveau des taux d'intérêt auxquels ces pays empruntent sur les marchés internationaux – n'est qu'un des facteurs qui concourent à l'allégement du fardeau de la dette. Il est clair que les progrès ne se feront que très graduellement et qu'ils dépendront du maintien, par les bailleurs de fonds, d'un flux de financement adéquat et, bien sûr, du succès avec lequel les pays débiteurs sauront gérer leurs affaires.

Le fait qu'il n'existe pas de solution expéditive à ces problèmes et qu'il importe de redoubler d'efforts pour améliorer la capacité de chaque pays d'assurer le service de sa dette a été reconnu dans une importante proposition présentée en 1985 par le Secrétaire au Trésor des États-Unis à l'assemblée annuelle du Fonds monétaire international et de la Banque mondiale. Cette proposition, connue sous le nom de plan Baker, est exposée en détail dans un autre chapitre de ce Rapport. Elle présente un cadre général permettant à la fois d'organiser l'octroi de nouveaux concours par les banques et les organismes internationaux de financement et de stimuler davantage les efforts que les pays en proie aux problèmes d'endettement déploient pour raffermir leurs économies. Le plan Baker arrive à point nommé et propose des mesures constructives. Les questions qu'il aborde sont complexes, et il reste beaucoup à faire avant que le plan ne soit intégralement appliqué. Cependant, toutes les parties concernées – les gouvernements, les organismes internationaux de financement et les banques internationales – reconnaissent qu'il est indispensable de travailler en collaboration pour parvenir à alléger le fardeau de la dette et que le plan Baker fournit un cadre utile pour accomplir des progrès dans cette voie.

Je passerai maintenant en revue certains aspects de la conjoncture canadienne. Je voudrais d'abord faire remarquer que l'accent qui est mis chez nous sur la réduction du déficit budgétaire est tout à fait justifié. Toutes proportions gardées, le déficit canadien a été un des plus élevés du groupe des grands pays industriels. En outre, comme le raffermissement de l'activité économique entraîne un accroissement des dépenses d'investissement des entreprises, il faudra, pour que se poursuive l'expansion de notre économie, que le gouvernement libère des ressources en réduisant ses propres besoins de financement. Un premier pas important a été fait dans ce sens lorsque le ministre des Finances a annoncé, dans sa déclaration de novembre 1984 et dans le budget de mai 1985, que le gouvernement était déterminé à réduire le déficit. Comme les progrès en matière de réduction du déficit seront lents et s'échelonneront sur plusieurs années, un tel programme ne comporte guère de marge de manœuvre. Le budget de février 1986, qui prévoit une importante réduction du déficit au cours du prochain exercice, devrait susciter une plus grande confiance dans la stratégie de réduction du déficit à moyen terme et dans les perspectives d'une expansion économique non inflationniste.

L'objectif fondamental de la politique monétaire au Canada a été de promouvoir des conditions financières favorables au redressement de l'économie. En appliquant sa politique, la Banque du Canada n'a jamais perdu de vue le fait que les chances d'une expansion durable de la production et de l'emploi au Canada seraient sérieusement compromises si le pays devait retomber dans les difficultés inflationnistes chroniques des années 70 et du début de la présente décennie. C'est pourquoi les opérations qu'elle a effectuées sur les marchés financiers ont dans l'ensemble visé à favoriser la baisse des taux d'intérêt, mais uniquement dans la mesure où cela ne compromettrait pas nos progrès sur le front de l'inflation.

De fait, les taux d'intérêt ont diminué. Depuis 1981, la tendance est nettement à la baisse. Cela était prévisible, car le taux d'inflation au Canada a diminué par rapport aux niveaux de crise qu'il avait atteints il y a cinq ans. Mais le dollar canadien a aussi connu des périodes de fortes pressions à la baisse qui ont fait peser des risques évidents sur nos chances de réduire le taux d'inflation. Durant ces périodes, les taux d'intérêt ont enregistré des hausses temporaires, mais la tendance fondamentale est restée à la baisse.

Ces épisodes, dont le plus récent s'est déroulé ces derniers mois, ont constitué des défis de taille pour la politique monétaire. Considérant que la Banque joue un rôle de premier plan lorsqu'il s'agit de composer avec les pressions sur le taux de change, j'examine ici de façon assez détaillée les principales considérations sur lesquelles étaient fondées les mesures que nous avons prises pour réduire au minimum les effets perturbateurs que ces pressions peuvent avoir sur l'économie canadienne et sur les perspectives d'une reprise complète.

Les périodes d'affaiblissement marqué par lesquelles le dollar canadien est passé ces deux dernières années ont eu des causes diverses. Au premier semestre de 1984, l'affaiblissement de notre devise était principalement attribuable à la hausse des taux d'intérêt américains. Au début de 1985, une poussée spéculative renforcée par la montée des taux d'intérêt aux États-Unis provoquait une appréciation du dollar É.-U. vis-à-vis de toutes les autres devises, y compris le dollar canadien. Quant à la baisse qui a commencé à l'automne de 1985 et s'est poursuivie durant les premières semaines de 1986, elle est moins simple à analyser. Un ensemble de facteurs, imputables les uns à des causes externes, les autres à la conjoncture économique interne, ont semblé, à divers moments, jouer un rôle dans cette baisse de notre devise. Quoi qu'il en soit, on constate qu'un sentiment négatif envers le dollar canadien s'est propagé sur les marchés financiers. Chaque fois que notre dollar s'est affaibli, la Banque du Canada a eu à se demander comment elle devait réagir pour éviter qu'une perte de confiance sur le marché des changes ne vienne entraver les efforts déployés au Canada pour réduire de façon durable, et le taux d'inflation, et les taux d'intérêt.

Je n'ignore pas que chaque fois que le dollar canadien subit des pressions à la baisse, des voix s'élèvent pour demander que soit contrée toute hausse des taux d'intérêt. De cette façon, le dollar canadien pourrait, prétend-on, «trouver son propre niveau», sans que la banque centrale s'interpose. Cette approche ne saurait produire les résultats souhaités, car elle repose sur une conception erronée de ce qui se passe sur les marchés financiers.

Le point fondamental qu'il faut reconnaître, c'est qu'on ne peut s'attendre à ce que les bailleurs de fonds du secteur privé prêtent à de faibles taux d'intérêt quelles que soient les circonstances. À cause peut-être des dépréciations que le dollar canadien a subies dans le passé ou de l'incertitude qu'a fait naître la volatilité des taux de change sur les marchés mondiaux, les marchés des changes n'ont guère de conviction ferme sur la valeur appropriée du dollar canadien. De plus, chaque fois que le dollar est soumis à des pressions à la baisse, on craint qu'il ne touche un nouveau creux. Compte tenu de ces craintes, les investisseurs, qu'ils soient canadiens ou étrangers, cherchent immanquablement à se protéger contre les pertes qu'ils subiraient dans l'éventualité d'une nouvelle baisse du dollar canadien en réclamant pour leurs placements en dollars canadiens des taux d'intérêt plus élevés que ceux qui sont pratiqués dans d'autres pays. Si la Banque du Canada intervient vigoureusement en injectant des sommes importantes dans les marchés financiers canadiens afin d'empêcher nos taux d'intérêt de grimper, certains investisseurs choisiront de retirer leurs capitaux du pays, provoquant ainsi une nouvelle baisse du dollar. Cela aggravera les craintes des investisseurs et ne fera qu'intensifier les pressions à la hausse sur les taux d'intérêt.

Dans de telles circonstances, le seul moyen dont dispose la Banque du Canada pour contenir les taux d'intérêt de façon durable et donner la ferme assurance que ceux-ci finiront par s'orienter de nouveau à la baisse consiste à prendre sans délai les mesures qui contribueront à restaurer la confiance dans le dollar canadien. Faute d'avoir une idée bien arrêtée sur la valeur fondamentale de la monnaie, les marchés se tournent vers les autorités afin d'obtenir la

confirmation qu'elles ne laisseront pas le dollar poursuivre sa chute sans réagir. Dans le but de préserver la confiance lorsque le dollar était faible, la Banque du Canada a donc permis, et parfois encouragé, des hausses de taux d'intérêt suffisantes pour modérer la baisse du dollar canadien et montrer sans équivoque que toute nouvelle baisse s'inscrirait dans une politique monétaire qui ne s'accommode pas volontiers d'une augmentation de l'inflation, si faible soit-elle. La Banque du Canada a toujours fait également des interventions sur le marché des changes en sa qualité d'agent financier du gouvernement pour défendre le dollar canadien. En février 1986, au moment où notre dollar a été l'objet de fortes pressions à la baisse, la Banque du Canada est intervenue vigoureusement sur le marché monétaire afin de faire monter les taux d'intérêt. Pour aider à rétablir la confiance, elle a procédé en même temps à des interventions plus énergiques sur le marché des changes.

Pour des raisons évidentes, la politique monétaire doit être résolument anti-inflationniste. Les pressions qui font monter le taux d'inflation peuvent avoir de nombreuses causes, mais l'inflation ne peut persister que si la politique monétaire bat en retraite plutôt que de l'affronter. Une baisse persistante du cours de la monnaie comporte un risque élevé d'inflation. Elle est trompeuse; elle semble offrir un moyen facile d'accroître la compétitivité des producteurs nationaux face aux concurrents étrangers et de se soustraire à l'obligation d'effectuer dans l'économie des redressements plus directs et plus fondamentaux. Mais elle entraîne des hausses de prix. Elle fait monter non seulement les prix des importations mais aussi ceux des produits canadiens exportables et des produits canadiens qui sont en concurrence avec les produits importés. En outre, l'avantage initial qu'elle comporte au plan de la concurrence ne s'obtient qu'en contrepartie des réductions non prévues et non négociées que les augmentations de prix entraînent pour les revenus réels des travailleurs. Si ces derniers opposent une résistance à ces réductions des revenus réels, ce qui se produit presque inévitablement lorsque la dépréciation se poursuit, et s'ils obtiennent les hausses salariales qu'ils réclament, le taux d'inflation au pays augmentera encore. Ainsi, les avantages obtenus dans un premier temps au chapitre de la compétitivité et de l'emploi se dissiperont. Les Canadiens ont vécu assez de baisses du taux de change au cours des neuf dernières années pour savoir qu'elles ne permettent pas de contourner la nécessité d'accroître l'efficacité de la production et de mieux maîtriser l'évolution de nos coûts de production.

Je crois que les Canadiens sont maintenant beaucoup plus conscients du fait que les politiques inflationnistes mises en œuvre dans l'espoir qu'elles allégeront en quelque sorte les autres problèmes économiques sont vouées irrémédiablement à l'échec. Ils ont appris à leurs dépens que, pour l'ensemble de la société, l'inflation ne résout pas les problèmes, mais qu'elle en crée. Toutefois, ils comprennent en général moins bien pourquoi la Banque du Canada continue de se préoccuper autant de l'inflation. De plus en plus, les gens allèguent, ou tout simplement supposent, que l'inflation a été définitivement jugulée et qu'il n'y a plus lieu de s'en inquiéter puisqu'elle est de 4 %. La politique monétaire devrait donc stimuler l'expansion économique sans se soucier de l'inflation.

Une des faiblesses de ce raisonnement, c'est qu'il ne donne qu'une vision partielle des choses. Ce qu'il présente, c'est la perspective d'un retour à la conjoncture inflationniste des années 70. Nous devrions peut-être nous rappeler que cette vague inflationniste que nous venons de contenir à grands frais a été beaucoup plus qu'un malheureux accident : elle a été la conséquence des politiques financières fortement expansionnistes appliquées par presque tous les grands pays industriels au début des années 70. Ces politiques n'ont pas conduit à la prospérité, mais plutôt à une accélération de l'inflation. Il y a lieu de mentionner ici que, même si l'escalade des prix du pétrole a sans contredit aggravé l'inflation durant la dernière décennie, elle n'en a certainement pas été la cause première. De fait, les pressions sur les prix du pétrole ont été causées en partie par l'inflation généralisée qui sévissait déjà. De même, la baisse récente des prix du pétrole devrait aider à atténuer l'inflation, mais elle ne garantit nullement un accroissement modéré de nos coûts et de nos prix. Seules les politiques financières que nous appliquons au Canada peuvent nous donner une telle garantie.

Même si les progrès que nous avons déjà accomplis en réduisant le taux d'inflation sont très rassurants, nous sommes encore assez loin de la stabilité des prix. Nous ne pouvons juger acceptable le niveau actuel d'inflation au Canada que si nous le considérons comme une étape du processus continu de réduction de l'inflation.

* * *

Les difficultés auxquelles certaines petites banques canadiennes ont été confrontées l'an dernier ont soulevé bien des points d'interrogation et provoqué un véritable débat. Naturellement, il a surtout été question de la séquence particulière des événements qui ont mené à la fermeture de la Banque Commerciale du Canada et de la Norbanque au début de septembre ainsi que des incidences regrettables que ces événements ont eues sur la capacité de certaines autres petites institutions bancaires canadiennes de se procurer de gros dépôts sur le marché de l'argent. Toutefois, les questions les plus vastes, les plus fondamentales, donc en dernière analyse les plus importantes, ont trait aux leçons qu'on doit tirer de cette expérience pour l'avenir. La commission d'enquête que dirige actuellement le juge Estey a donc été chargée non seulement d'examiner les circonstances entourant la cessation des activités de la Banque Commerciale du Canada et de la Norbanque, mais aussi de recommander certaines améliorations au système de réglementation et de surveillance des banques. Des travaux analogues se poursuivent ailleurs, et le gouvernement a déjà pris certaines mesures dans ce sens.

L'accent qui a été mis sur l'amélioration du système de surveillance est tout à fait justifié dans les circonstances, mais il faut ramener les choses à leurs justes proportions. On ne soulignera jamais assez le fait que les problèmes auxquels les banques ont fait face concernaient directement deux petites institutions qui ne comptaient que pour un pour cent des opérations du système bancaire canadien; en outre, il est essentiel que nous soulignions encore davantage le niveau extrêmement élevé des normes de prudence qui président à la gestion de notre système bancaire.

J'ai eu l'an dernier, à plusieurs reprises, l'occasion d'expliquer de façon assez détaillée, devant des comités du Parlement, devant la Commission Estey et dans des discours, le rôle que la Banque a joué dans ces questions. J'ai pu à ces occasions expliquer quelles étaient les responsabilités de la Banque du Canada dans le système et comment nous les assumions. Il serait cependant utile de passer en revue une fois de plus les aspects clefs du rôle de la Banque.

De tous les pouvoirs que le Parlement a conférés à la Banque par la Loi sur la Banque du Canada, celui qui revêt une importance cruciale dans ce domaine est le pouvoir d'accorder des prêts aux banques à charte. La loi stipule que tous ces prêts doivent être entièrement garantis. Néanmoins, la Loi sur la Banque du Canada laisse à la Banque le soin de décider si elle prêtera à une banque à charte et, le cas échéant, de fixer le montant des prêts.

C'est sur le pouvoir dont je viens de parler que repose le rôle de prêteur de dernier recours que la Banque joue auprès des banques à charte; cette attribution est commune aux banques centrales du monde entier. Si une banque à charte fait face à d'importants retraits de fonds qu'elle ne peut satisfaire à même ses propres liquidités, c'est-à-dire en réalisant certains avoirs ou en contractant des emprunts supplémentaires sur les marchés financiers, la Banque du Canada a les moyens et les pouvoirs nécessaires pour lui accorder des concours de trésorerie. Ce soutien laissera à la banque en question le temps de démontrer que les craintes des déposants sont sans fondement et d'empêcher qu'elles se propagent et minent la stabilité du système financier. De telles craintes peuvent se développer rapidement, de sorte que, si la banque centrale doit fournir des concours de trésorerie adéquats, elle doit toujours être en mesure d'intervenir très rapidement en accordant des prêts.

Pour que la Banque du Canada prenne la décision de mettre ses concours de trésorerie à la disposition d'une banque à charte, il est absolument indispensable que cette dernière soit jugée solvable. La Banque du Canada a pour politique de ne prêter qu'aux banques jugées solvables, parce que des avances ne peuvent résoudre les problèmes d'une banque insolvable. Une banque

est insolvable lorsqu'elle n'a plus de capital, c'est-à-dire lorsque la valeur de ses actifs ne suffit pas à rembourser ses dépôts et ses autres dettes. Par leur nature même, les prêts destinés à remplacer les fonds retirés de cette institution – ce qui est l'essence même des concours de trésorerie – ne créent pas un nouveau capital.

Naturellement, une des questions qui ont retenu l'attention ces derniers temps concerne la façon dont on détermine si une banque en difficulté est solvable. Le jugement sur la solvabilité d'une banque, qui repose sur une évaluation de l'actif de cette institution par rapport à son passif, exige une connaissance détaillée de chaque prêt. L'acquisition de cette connaissance et la production de ces évaluations font partie intégrante du processus de surveillance des banques.

Dans de nombreux pays, la surveillance du secteur bancaire est confiée à la banque centrale; mais ce n'est pas le cas au Canada. Au contraire, la Loi sur les banques interdit à la Banque du Canada de demander aux banques des renseignements sur les opérations qu'elles font avec chacun des déposants et des emprunteurs. Il est clair que le Parlement n'a pas eu l'intention de créer des systèmes de surveillance concurrents. Lorsqu'elle prend la décision d'accorder des concours de trésorerie à une banque, la Banque du Canada doit se fier aux jugements sur la solvabilité de cette institution qu'elle obtient du système de surveillance bancaire. Ces jugements reposent sur les renseignements fournis par le réseau regroupant la direction des banques, leur système d'inspection interne et leurs vérificateurs externes, lesquels travaillent de concert avec le Bureau de l'Inspecteur général des banques. Les contacts entre la Banque du Canada et le système de surveillance se font par l'entremise du Bureau de l'Inspecteur général des banques.

C'est en sa qualité de prêteur de dernier recours que la Banque du Canada a été associée aux discussions qui ont conduit en mars 1985 au programme de financement de 255 millions de dollars mis sur pied pour aider la Banque Commerciale du Canada à surmonter ses difficultés. Le programme convenu avait pour objectif de réparer la brèche faite dans le capital de la banque. Grâce à ce programme, la Banque Commerciale avait été jugée solvable et viable, de sorte que la Banque du Canada était disposée à lui accorder tous les concours de trésorerie dont elle pouvait avoir besoin.

Après l'annonce du programme d'aide, la Banque Commerciale du Canada a fait face à des problèmes de financement, mais les fonds retirés par des déposants en proie à l'inquiétude ont été remplacés par des avances de la Banque du Canada. Ces avances avaient pour but de donner à la Banque Commerciale le temps de prouver qu'elle était une institution saine et rentable et que les déposants pouvaient lui faire confiance. Tant que la Banque Commerciale a été jugée solvable et viable, la Banque du Canada lui a fourni toutes les liquidités dont elle avait besoin.

Après la mise sur pied, en mars, du programme de soutien destiné à alimenter en capital la Banque Commerciale du Canada, la Norbanque a commencé elle aussi à éprouver des difficultés à attirer des dépôts et à les garder; ces difficultés reflétaient les inquiétudes soulevées par la nature et la localisation des opérations de la Norbanque, qui étaient semblables à celles de la Banque Commerciale du Canada. La Banque du Canada a fourni aussi à la Norbanque toutes les avances dont celle-ci a eu besoin tant qu'elle était considérée comme viable.

Le 1er septembre, estimant que les pertes causées par les prêts-problèmes de ces deux banques étaient trop importantes par rapport au capital de ces institutions, l'Inspecteur général des banques a conclu qu'elles n'étaient plus viables, et elles ont été fermées. À cette date, l'encours total des avances de la Banque du Canada à ces deux institutions était de 1,8 milliard de dollars. Des liquidateurs ont été nommés pour les deux banques; on procède maintenant à la réalisation des portefeuilles de prêts, dont le produit servira en priorité à rembourser les avances entièrement garanties de la Banque du Canada.

Le fait que les concours massifs de trésorerie que nous avons accordés à ces banques n'ont pas résolu leurs problèmes ne remet absolument pas en question la nécessité qu'il y a pour la Banque du Canada de fournir des avances de ce type aux banques qui en ont besoin. De fait, l'importance de l'accès aux crédits de dernier

recours a été confirmée par les effets de déversement malheureux et injustifiés que ces événements ont eus sur la confiance des déposants dans certaines autres banques. Ces phénomènes ont donné lieu à un recours accru aux avances de la Banque du Canada après le 1er septembre. On trouvera au chapitre qui traite des opérations de la Banque du Canada des précisions sur le montant de ces avances, les conséquences qu'elles ont eues sur les opérations de la Banque sur les marchés des titres, ainsi que les chiffres des remboursements des avances faites à la Banque Commerciale du Canada et à la Norbanque.

Comme je l'ai souligné précédemment, la question des améliorations à apporter au système de surveillance bancaire fait maintenant l'objet d'un examen attentif. La Banque du Canada participe activement à ce processus, car, quels que soient les mécanismes qui sont mis en place pour assurer la surveillance des banques, la Banque du Canada ne pourra pas s'acquitter de ses responsabilités de prêteur de dernier recours sans une coordination étroite de ses efforts avec ceux de l'agence de surveillance.

* * *

La reprise continue de l'activité économique au Canada m'a permis de faire état ici d'un certain nombre de progrès encourageants. Le volume global de la production et le nombre total de personnes ayant un emploi dépassent maintenant sensiblement les sommets atteints dans le passé, et ils ont continué d'augmenter au cours des derniers mois. Toutefois, j'ai surtout cherché dans ce Rapport, comme je l'ai fait dans les Rapports précédents, à aller au-delà des statistiques : Comment la reprise a-t-elle progressé? Quelles influences l'ont façonnée, les favorables comme les moins favorables? Comment les politiques financières peuvent-elles contribuer le mieux à la soutenir? Il est évident que la vigueur et la force de notre économie dépendent en dernière analyse de l'imagination et du dynamisme dont les Canadiens font preuve dans toutes leurs activités. Cela étant, la politique économique a pour but de créer un climat dans lequel tous ces talents pourront être utilisés pleinement et récompensés de façon appropriée. Pour ce qui est de la politique monétaire, son rôle essentiel est sans conteste de créer un climat de stabilité monétaire, faute de quoi l'inflation deviendra chronique, ce qui minera la confiance, sapera les efforts de ceux qui font preuve d'initiative et enlèvera tout sens aux récompenses accordées au mérite. Des perspectives aussi sombres ruinent la confiance en l'avenir et elles ne sauraient constituer la clef d'une reprise économique soutenue. L'expérience nous a démontré de façon assez éloquente le bien-fondé de cette affirmation. Les progrès que nous avons accomplis au Canada ces dernières années dans la lutte contre l'inflation ont été impressionnants. Mais la partie n'est pas encore gagnée. Nous devons faire d'autres progrès si nous désirons rétablir la prospérité économique sur les bases solides que nous avons déjà jetées.

L'évolution de la situation économique et financière

L'activité économique et l'inflation

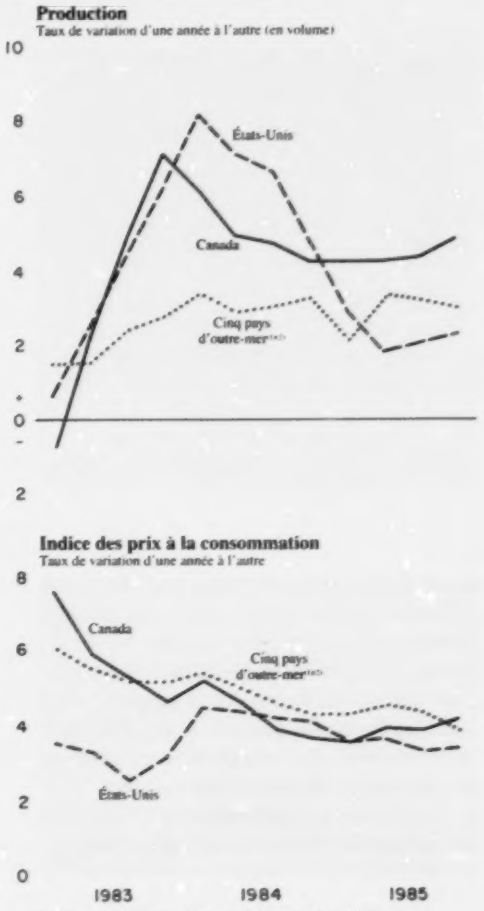
L'activité économique au Canada a enregistré une forte croissance en 1985 pour la troisième année consécutive. Tandis que les exportations avaient constitué le principal moteur de l'expansion de la demande en 1984, le trait dominant de l'évolution économique en 1985 aura été la vigueur de la demande intérieure. L'accroissement de la dépense ayant touché un plus large éventail de biens et de services produits au pays, la progression de l'emploi et de la production a été un peu mieux répartie qu'auparavant entre les diverses régions et branches d'activité. Toutefois, comme la reprise s'était concentrée dans la région centrale du pays, le niveau de l'activité économique y est resté beaucoup plus élevé que dans les autres régions.

Bien que le taux d'inflation ait été en moyenne plus bas cette année qu'en 1984, le Canada n'a pas fait de nouveaux progrès à ce chapitre au cours de 1985. À la fin de l'année, les taux d'augmentation de la plupart des indices des prix étaient un peu plus élevés qu'ils n'avaient été un an plus tôt et étaient supérieurs aux taux américains correspondants. Cette situation moins favorable résulte de l'effet combiné qu'ont eu sur les prix la baisse du dollar canadien, la série d'accroissements de certains prix réglementés et les augmentations salariales un peu plus élevées accordées dans les régions du pays où l'expansion économique a été particulièrement forte.

L'activité économique

En 1985, la dépense globale au Canada a continué d'augmenter à un rythme rapide. Entre le dernier trimestre de 1984 et le dernier trimestre de 1985, elle s'est accrue d'environ 8½ %, ce qui constitue une accélération par rapport à l'année précédente et reflète à la fois une expansion plus rapide de la production et une hausse de l'inflation. Le principal stimulant de l'activité économique est venu de l'accroisse-

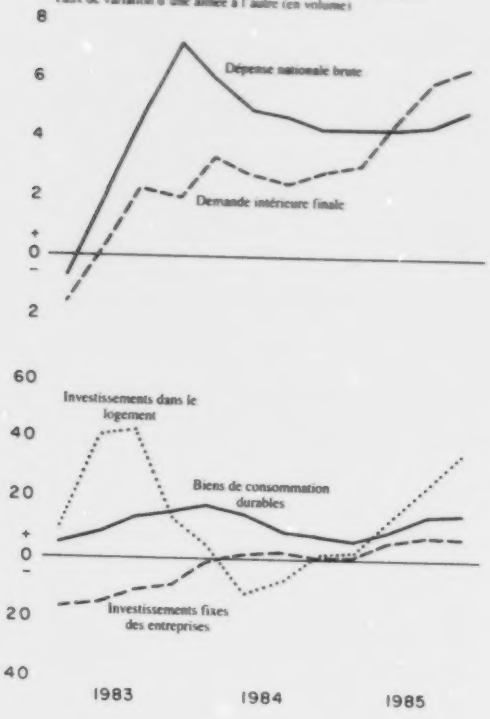
Comparaisons internationales



[1] Le Japon, l'Allemagne, la France, le Royaume-Uni, l'Italie
[2] Pondérations de 1982

Croissance de la dépense réelle au Canada

Taux de variation d'une année à l'autre (en volume)



ment des dépenses des ménages et des entreprises. Sous l'impulsion de la progression considérable de l'emploi et des revenus, les dépenses des ménages se sont accrues rapidement. L'augmentation des dépenses a également été encouragée par la baisse en moyenne des taux d'intérêt et par la confiance croissante dans une expansion soutenue de l'activité économique. L'épargne a baissé par rapport au revenu, et les particuliers se sont montrés plus disposés à contracter de nouvelles dettes. Les mêmes facteurs ont contribué à la vigueur du marché du logement. En effet, l'activité dans le domaine de la construction s'est accrue fortement tout le long de l'année, et les ventes de maisons existantes ont atteint un niveau record.

L'amélioration de la situation financière des entreprises et l'optimisme accru au sujet de l'évolution future des ventes ont fortement influencé les décisions relatives aux nouveaux projets d'investissement. Les industries où les taux d'utilisation des capacités étaient élevés et celles qui devaient se moderniser pour affronter la concurrence sur les marchés intérieurs ou mondiaux ont amorcé d'importants programmes d'investissement. Toutefois, le niveau des investissements en stocks des entreprises a été assez faible par rapport au volume des ventes finales; les entreprises ont continué de s'efforcer de réduire leurs coûts en améliorant leurs techniques de gestion des stocks.

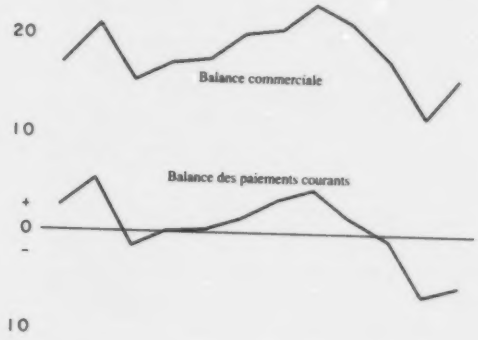
En réaction à la vigueur de la demande intérieure, le volume des importations s'est accru rapidement, tandis que l'excédent de la balance commerciale diminuait par rapport au niveau record atteint en 1984. Les importations de véhicules automobiles ont été particulièrement fortes, les voitures fabriquées outre-mer ayant

Quelques postes de la balance des paiements courants

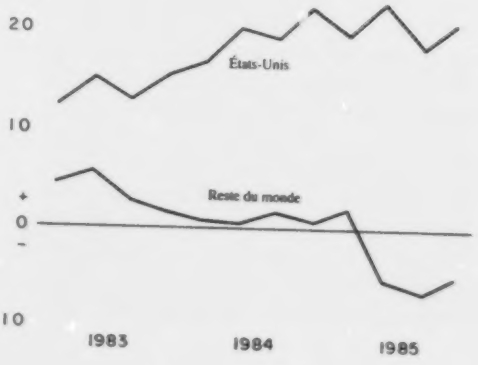
Milliards de dollars

Données désaisonnalisées en chiffres annuels

Ensemble des pays



Données de la balance courante par région

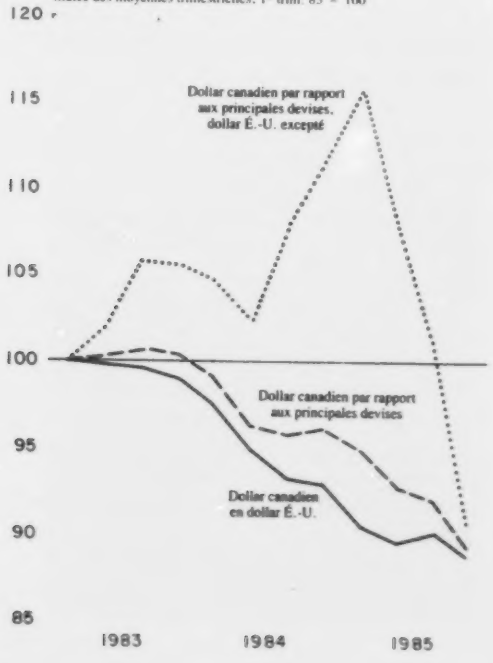


accaparé une plus grande part du marché canadien. La balance commerciale du Canada avec les États-Unis est restée largement excédentaire en dépit du ralentissement de l'économie américaine. Les exportations de pétrole brut et de gaz naturel ont considérablement augmenté, en partie parce que les producteurs canadiens ont été en mesure d'afficher des prix plus concurrentiels sur les marchés américains après l'abolition de certains règlements. En outre, la dépréciation du dollar canadien au cours des deux dernières années a jusqu'ici eu pour effet d'améliorer la position concurrentielle du Canada vis-à-vis des États-Unis. Cependant, le solde de notre balance commerciale avec le reste du monde s'est inversé pour devenir largement déficitaire. L'appréciation considérable que le dollar canadien a enregistrée par rapport aux monnaies des pays d'outre-mer avant 1985 a grandement stimulé les importations en provenance de ces pays et découragé les exportations canadiennes.

Le rôle déterminant que les dépenses intérieures ont joué dans l'expansion de l'activité économique en 1985 se reflète clairement dans

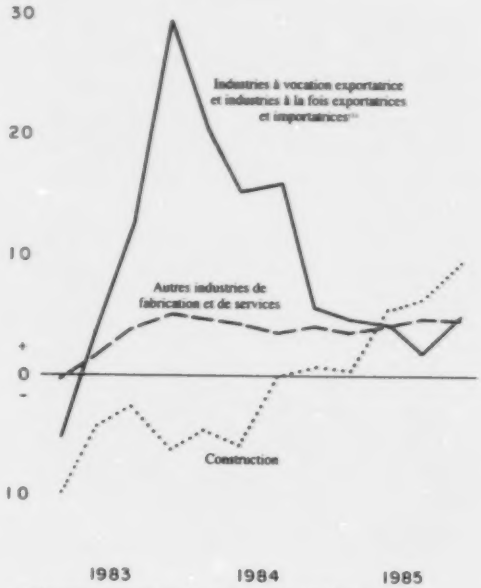
Taux de change

Indice des moyennes trimestrielles, 1er trim. 83 = 100



Composition de la production industrielle

Taux de variation d'une année à l'autre



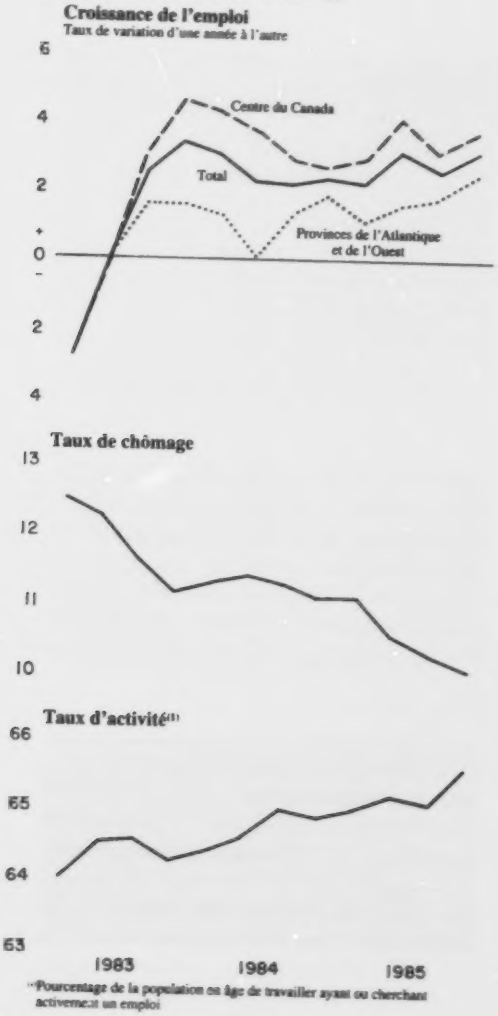
*Comprend l'industrie du bois, du papier et des activités connexes, les métaux primaires, la fabrication des machines, d'équipement de transport, les produits chimiques et l'industrie extractive, pétrole et gaz naturel exclus.

la composition de la production industrielle et dans la répartition géographique de la croissance, qui a été mieux équilibrée entre les régions que durant les deux premières années de la reprise. Le secteur des services a connu une expansion dans toutes les régions du pays, ce qui reflétait la vigueur des dépenses de consommation des ménages. De même, la plupart des industries productrices de biens ont enregistré des gains d'un bout à l'autre du pays. La croissance de la production dans le secteur de la construction a été particulièrement importante à cet égard. Dans l'Ouest, la construction de logements a enregistré une expansion considérable pour la première fois depuis plusieurs années. En outre, les nouveaux accords énergétiques conclus entre le gouvernement fédéral et les provinces de l'Ouest et de l'Atlantique ont contribué à relancer l'exploration et stimulé l'activité économique dans ces régions. Toutefois, les secteurs de l'économie dont la production est le plus

touchée par l'évolution des marchés mondiaux des produits de base ont été en général moins favorisés. Les faibles prix des matières premières ont continué d'influer sur la production et la rentabilité des industries d'exploitation de ressources naturelles. Le secteur agricole a été fortement touché par le bas niveau des prix d'un grand nombre de denrées et par les piètres conditions de culture qu'ont connues cette année encore certaines parties des provinces de l'Ouest. Les récentes pressions à la baisse qu'ont subies les cours mondiaux du pétrole ont constitué un élément additionnel d'inquiétude pour les provinces productrices d'énergie.

De nouveaux progrès remarquables ont été réalisés au chapitre de l'emploi en 1985. Ainsi, bien que le nombre de Canadiens ayant ou cherchant un emploi ait atteint de nouveaux sommets, le taux global de chômage a baissé régulièrement pour s'établir à 10 % à la fin de l'année, son plus bas niveau depuis trois ans et demi, et au-dessous de 10 % au début de 1986. Cependant, les taux de chômage dans les Maritimes et dans l'Ouest canadien restent de loin supérieurs aux niveaux enregistrés avant la récession de 1981-1982.

Indicateurs du marché du travail



(1) Pourcentage de la population en âge de travailler ayant ou cherchant activement un emploi

L'inflation

Les progrès considérables accomplis depuis 1981 au chapitre de l'inflation ont été un facteur important de l'amélioration de la situation économique au Canada. Cependant, contrairement à ce qui s'était produit pendant les trois années précédentes, le ralentissement de la hausse des coûts et des prix ne s'est pas poursuivi en 1985. À la fin de l'année, les prix à la consommation étaient de près de 4½ % plus élevés qu'un an plus tôt, ce qui représente une accélération par rapport à la hausse de 3¾ % observée à la fin de 1984. D'autres mesures plus globales de l'évolution des prix indiquent également une accélération de l'inflation.

Le plus important facteur sous-jacent de la baisse du taux d'inflation entre 1981 et 1984 avait été la diminution du taux d'accroissement des coûts intérieurs provoquée par les pressions de la concurrence sur le marché du travail et sur les marchés de biens et services. La croissance des coûts en main-d'œuvre par unité produite s'était modérée considérablement sur cette période, par suite d'une baisse des taux d'augmentation salariale et d'un accroissement de la productivité. Ainsi, même si certaines pressions, dont la plus visible était la baisse du dollar canadien, s'exerçaient dans le sens d'une hausse des prix, le Canada était parvenu à réaliser des progrès considérables dans la réduction du taux global d'inflation.

La situation s'est inversée en 1985, et les pressions à la hausse sur les prix ont prédominé. Les baisses répétées du dollar canadien ont continué d'alimenter au Canada les pressions à la

Indicateurs de l'évolution des prix et des coûts

*Comprend l'énergie, les transports publics, les communications, les droits d'immatriculation des véhicules automobiles et les permis de conduire, ainsi que l'eau, l'impôt foncier, le tabac, les boissons alcooliques et les produits agricoles assujettis à une réglementation.

**Ne comprend pas les accords salariaux comportant des clauses d'indemnité de vie chère.

hausse sur les prix des biens faisant l'objet d'échanges internationaux. Par exemple, les prix des produits de consommation manufacturés importés (véhicules automobiles exclus) ont augmenté de 9 % en 1985, et les prix à l'importation de l'outillage et de l'équipement de 6 %. Par ailleurs, alors que l'abondance de l'offre sur les marchés internationaux exerçait des pressions à la baisse sur les prix en dollars É.-U. des produits de base, la dépréciation de notre dollar a empêché les prix en dollars canadiens de ces produits de baisser dans les mêmes proportions.

Un autre facteur qui a eu un impact considérable sur les prix en 1985 a été la série d'augmentations des taxes de vente et d'accise provinciales et fédérales. Ces augmentations de taxes, qui sont entrées en vigueur à divers moments de l'année, ont été répercutées sur les prix à la consommation. Un certain nombre de prix réglementés, en particulier les tarifs des transports, ont été considérablement majorés au cours de l'année. Dans l'ensemble, l'écart entre le taux d'augmentation des prix réglementés et celui de l'indice des prix à la consommation s'est élargi de façon appréciable.

Compte tenu de ces facteurs, de nouveaux progrès vers la stabilité des prix n'auraient pu être réalisés que si des pressions à la baisse s'étaient exercées en même temps sur les coûts de production. Cela ne s'est pas produit en 1985, et les coûts en main-d'œuvre par unité produite ont augmenté à peu près au même rythme qu'en 1984, même si le taux de chômage est resté élevé et que l'accroissement de la production aurait pu être plus élevé.

La hausse des coûts salariaux a été beaucoup plus forte dans le centre du pays que dans les autres régions à cause du resserrement du marché du travail dans cette région. L'ampleur des augmentations de salaires stipulées dans les nouvelles conventions collectives conclues en 1985 le montre clairement. En Ontario, par exemple, la moyenne des hausses salariales obtenues par voie de négociation a été d'environ 5 % pour l'ensemble de la province et un peu plus pour le secteur public. Dans les autres régions du pays, les augmentations ont été en moyenne de moins de 3 %. Pour l'ensemble du pays toutefois, les pressions sur les coûts et les prix ont eu tendance à s'accroître.

Les pressions que le cours de notre monnaie a subies en 1985 ont exercé une influence considérable sur l'évolution des marchés financiers canadiens. Les fortes dépréciations que le dollar canadien a enregistrées, d'abord en mars, puis à la fin de 1985 et au début de 1986, ont fait descendre notre devise à des niveaux jamais enregistrés auparavant. Certes, les taux d'intérêt canadiens ont affiché dans l'ensemble une tendance à la baisse – nombre d'entre eux ont atteint en 1985 leur plus bas niveau depuis six ans –, mais cette tendance s'est inversée à deux reprises pendant l'année. En effet, au commencement de l'année, l'évolution défavorable du taux de change et les hausses des taux d'intérêt pratiqués à l'étranger ont donné lieu à un relèvement temporaire des taux d'intérêt canadiens, qui se sont inscrits de nouveau en baisse au début du printemps. Les pressions qui se sont exercées sur le taux de change récemment, soit de l'automne dernier aux premiers mois de 1986, ont fait remonter les taux d'intérêt à court terme à des niveaux supérieurs à ceux du début de 1985.

La demande de crédit a augmenté plus rapidement en 1985 qu'au cours des deux années précédentes. L'accroissement des emprunts des entreprises et des ménages, qui restreignaient leur recours au crédit depuis quelques années, a été sensible. Le niveau plus bas, en moyenne, des taux d'intérêt, la vigueur de l'économie et la confiance accrue dans l'avenir ont grandement encouragé ces deux secteurs à recourir davantage au crédit pour financer l'augmentation de leurs dépenses. La croissance de tous les agrégats monétaires s'est aussi accélérée en 1985. Bien que les innovations financières et d'autres changements survenus sur les marchés financiers continuent de compliquer l'interprétation de l'évolution de ces agrégats, on a pu observer que le redressement de la tendance fondamentale de l'expansion monétaire enregistré en 1985 est allé de pair avec l'accélération du rythme de croissance de la dépense globale.

Les taux d'intérêt et le taux de change

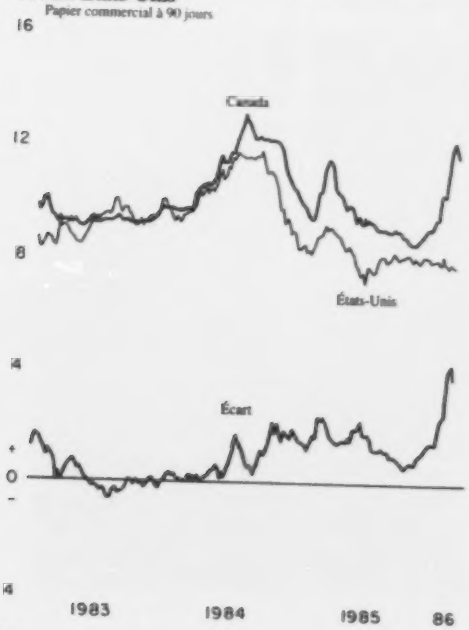
La première période de pressions à la hausse sur les taux d'intérêt canadiens, qui a duré de la fin de janvier au début de mars, a été une conséquence de la remontée des taux d'intérêt américains et de l'affaiblissement du dollar canadien. Cet affaiblissement s'est produit à un moment où de fortes pressions spéculatives sur les marchés mondiaux des changes faisaient grimper considérablement le cours du dollar américain par rapport aux principales monnaies. Dans ce contexte, les taux de rendement du papier commercial à court terme sont passés au

Taux d'intérêt canadiens

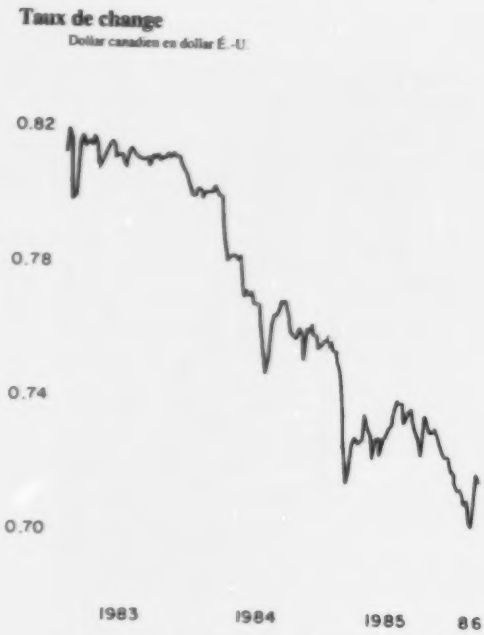
Canada d'un creux d'environ 9½ % en janvier à un sommet de 11¾ % au début de mars. La hausse des taux d'intérêt canadiens a ainsi été beaucoup plus marquée que celle des taux américains, de sorte que l'important écart en faveur des taux canadiens qui existait déjà au début de l'année a augmenté davantage pour atteindre son plus haut niveau en trois ans.

La Banque du Canada est intervenue durant cette période pour atténuer les pressions extrêmes qui s'exerçaient sur les taux d'intérêt, mais ceux-ci ont quand même enregistré de fortes augmentations. L'adoption de mesures plus énergiques pour contrecarrer la progression des taux d'intérêt se serait traduite par une intensification de la spéculation contre le dollar canadien, et la dépréciation accrue qui en aurait résulté aurait à son tour accentué les pressions à la hausse sur les taux d'intérêt canadiens. Les risques que se développe une interaction de ce type entre les marchés monétaires et les marchés des changes étaient particulièrement élevés en raison de l'incertitude généralisée qui entourait l'évolution des taux de change à un moment où des pressions spéculatives poussaient le dollar américain à la hausse.

Taux d'intérêt à court terme pratiqués au Canada et aux États-Unis



Taux de change



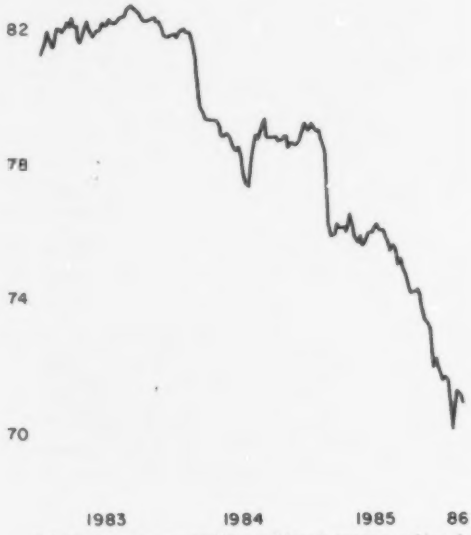
La montée des taux d'intérêt et du dollar américains n'a été que temporaire, et les taux d'intérêt ont amorcé en mars un repli graduel, qui s'est poursuivi jusqu'au milieu de l'année. Au printemps et à l'été, tandis que le dollar canadien se raffermissait, les taux d'intérêt canadiens ont également reculé. En octobre, les taux d'intérêt à court terme avaient baissé de plus de 3 points de pourcentage par rapport à leur niveau de mars et se situaient en général à leur niveau le plus bas depuis six ans. De plus, l'écart entre les taux à court terme canadiens et américains, qui avait atteint les 2¾ points de pourcentage en mars, s'est considérablement réduit pour s'établir à environ un demi-point.

À l'automne, toutefois, le dollar canadien a de nouveau été l'objet de pressions à la baisse, et les taux d'intérêt à court terme se sont remis à monter. Mais contrairement à la baisse enregistrée en février, la nouvelle diminution s'est produite à un moment où les monnaies d'outre-mer s'appréciaient fortement par rapport à la devise américaine par suite de l'accord conclu fin septembre par les cinq grands pays industriels en vue de faire baisser le dollar américain. Le dollar canadien s'est affaibli en dépit de certains facteurs fondamentaux qui semblaient lui être favorables, particulièrement la croissance

relativement forte de l'économie canadienne en 1985. Mais la confiance dans le cours de notre monnaie a commencé à s'effriter au fur et à mesure que se développait le sentiment que les perspectives économiques et financières du Canada devenaient moins prometteuses. On a avancé entre autres, pour expliquer les pressions à la baisse subies par le dollar canadien, la faiblesse généralisée des cours internationaux des

Taux de change du dollar canadien par rapport aux principales monnaies

Indice[1] 1971 = 100



[1] L'indice est une moyenne pondérée, sur la base du commerce extérieur, du cours du dollar canadien par rapport aux monnaies des pays du Groupe des 10 (les États-Unis, le Japon, le Royaume-Uni, la République fédérale d'Allemagne, la France, l'Italie, les Pays-Bas, la Belgique, la Suède et la Suisse).

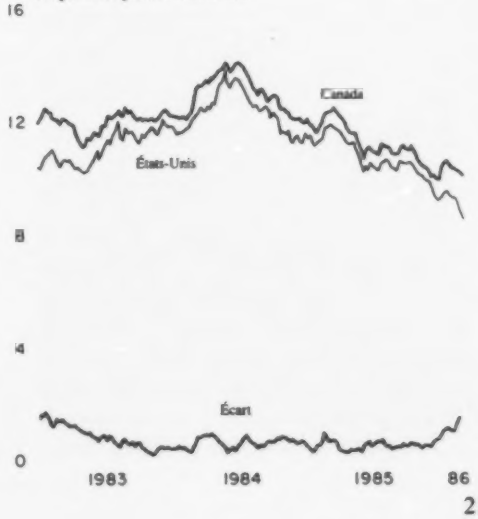
produits de base – en particulier ceux du pétrole –, la faillite en septembre de deux petites banques à charte canadiennes et la perception que la situation budgétaire du pays ne s'améliorerait peut-être pas aussi fortement que celle des États-Unis.

Le dollar canadien a continué de reculer au commencement de 1986 et, début février, il s'échangeait à 69,13 cents É.-U., soit le plus bas niveau de son histoire. Comparativement aux cours enregistrés à la fin d'octobre, le dollar canadien s'était alors déprécié de plus de 5 % par rapport au dollar américain et de près de 6 % par rapport au cours moyen pondéré des monnaies des principaux pays industriels. Par suite de la mise en œuvre, au début de février, d'une stratégie concertée d'intervention vigoureuse sur le marché des changes, des mesures énergiques prises sur le marché monétaire et de l'annonce par le gouvernement d'un important programme d'emprunts à l'étranger, le dollar canadien s'est fortement ressaisi. Toutefois, à la fin de février 1986, il s'est déprécié de nouveau; il se négociait alors à 70,35 cents É.-U. Sur l'ensemble de la période, les taux d'intérêt à court terme canadiens ont enregistré une augmentation, qui a atteint les 4 points de pourcentage; l'écart entre ces taux et les taux américains s'est ainsi établi à plus de 4 points de pourcentage.

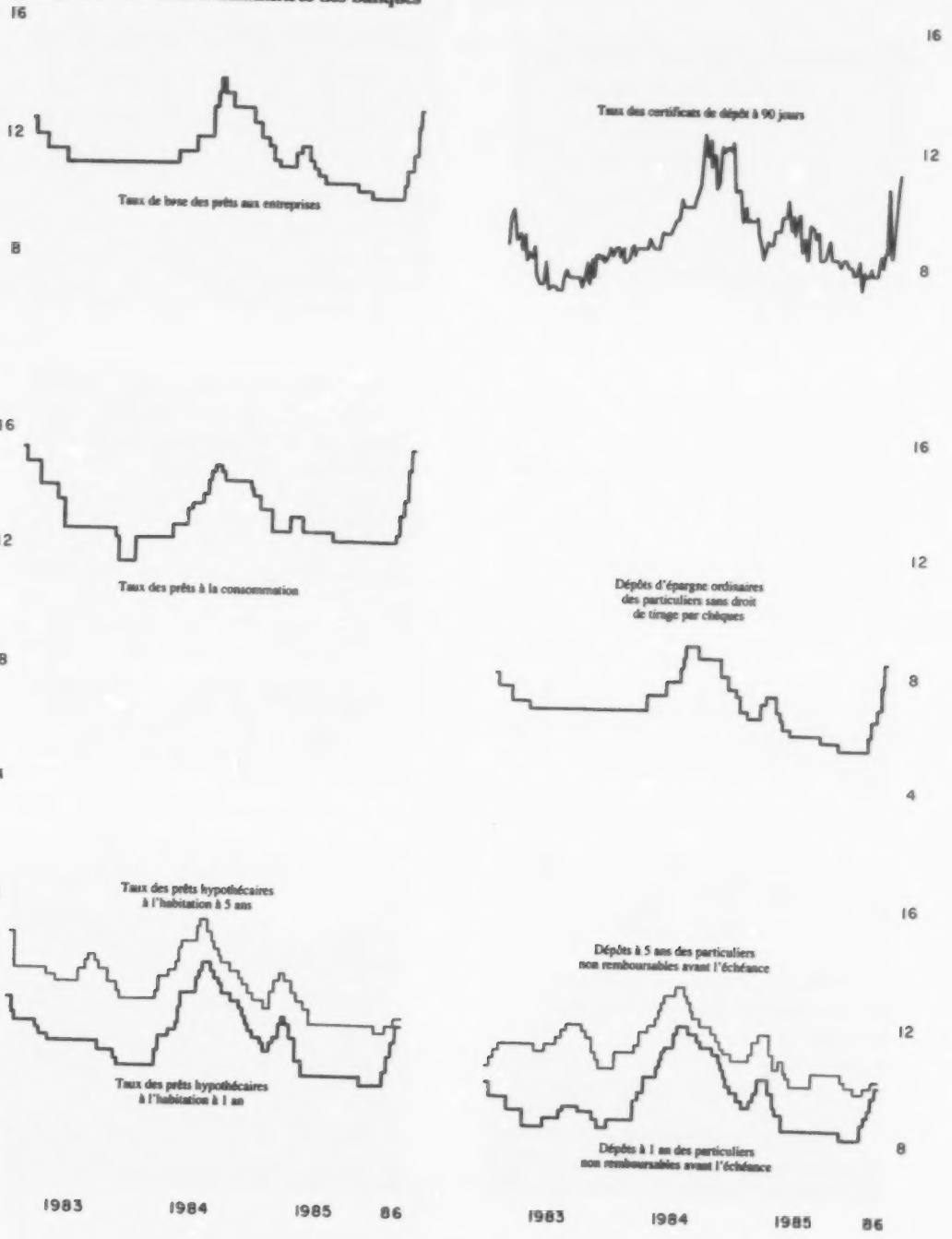
L'évolution du cours du dollar canadien n'a pas influé sur les taux d'intérêt à long terme aussi directement que sur les taux à court terme. Les taux de rendement des obligations à long terme du gouvernement, qui se situaient à un sommet d'environ 12½ % en mars, sont tombés au-dessous de 10 % en décembre pour remonter d'environ un demi-point de pourcentage au début de 1986. Pendant la majeure partie de 1985, le fléchissement des taux à long terme canadiens est allé de pair avec le recul des taux américains correspondants, les marchés obligataires des deux pays réagissant favorablement au sentiment, de plus en plus répandu, que l'on continuerait

Taux d'intérêt à long terme pratiqués au Canada et aux États-Unis

Obligations du gouvernement fédéral



Quelques taux d'intérêt administrés des banques



vraisemblablement à contenir l'inflation. L'écart entre les taux pratiqués dans les deux pays a eu tendance à se maintenir aux alentours d'un demi-point de pourcentage pendant une bonne partie de l'année. Toutefois, il a augmenté dans les derniers mois de 1985, lorsque les taux à long terme canadiens ont commencé à faire l'objet de pressions engendrées par le relèvement des taux à court terme et peut-être aussi par la crainte des conséquences inflationnistes que pourrait avoir le repli du dollar canadien.

Au cours de l'année, les taux d'intérêt administrés des institutions financières canadiennes ont généralement affiché un profil d'évolution similaire à celui des taux d'intérêt pratiqués sur le marché, mais l'ampleur de leurs fluctuations a été considérablement moindre. À la fin de l'année, le taux de base des prêts bancaires aux entreprises et les taux des dépôts avaient baissé d'au moins un point de pourcentage par rapport à leurs niveaux de la fin de 1984; ils étaient alors proches des plus bas niveaux enregistrés depuis 1979. À la fin de 1985, les taux des prêts à la consommation et ceux des prêts hypothécaires à l'habitation avaient connu des baisses similaires. Par suite de la remontée des taux du marché au début de 1986, les taux administrés, en particulier les taux à court terme, se sont ajustés à la hausse. Ainsi, le taux de base des prêts bancaires aux entreprises a augmenté de 3 points de pourcentage au cours des deux premiers mois de 1986 pour s'établir à 13 %, tandis que le taux des prêts hypothécaires à un an était relevé de 2 points. Par contre, le taux des prêts hypothécaires à cinq ans n'a augmenté que d'un demi-point de pourcentage, ce qui laisse croire que le marché s'attendait à ce que la période de taux à court terme élevés soit courte.

L'évolution du crédit

Grâce à un accroissement du taux des emprunts du secteur privé, la croissance de l'encours des crédits accordés aux secteurs public et privé a été plus rapide en 1985 qu'elle ne l'avait été les deux années précédentes.

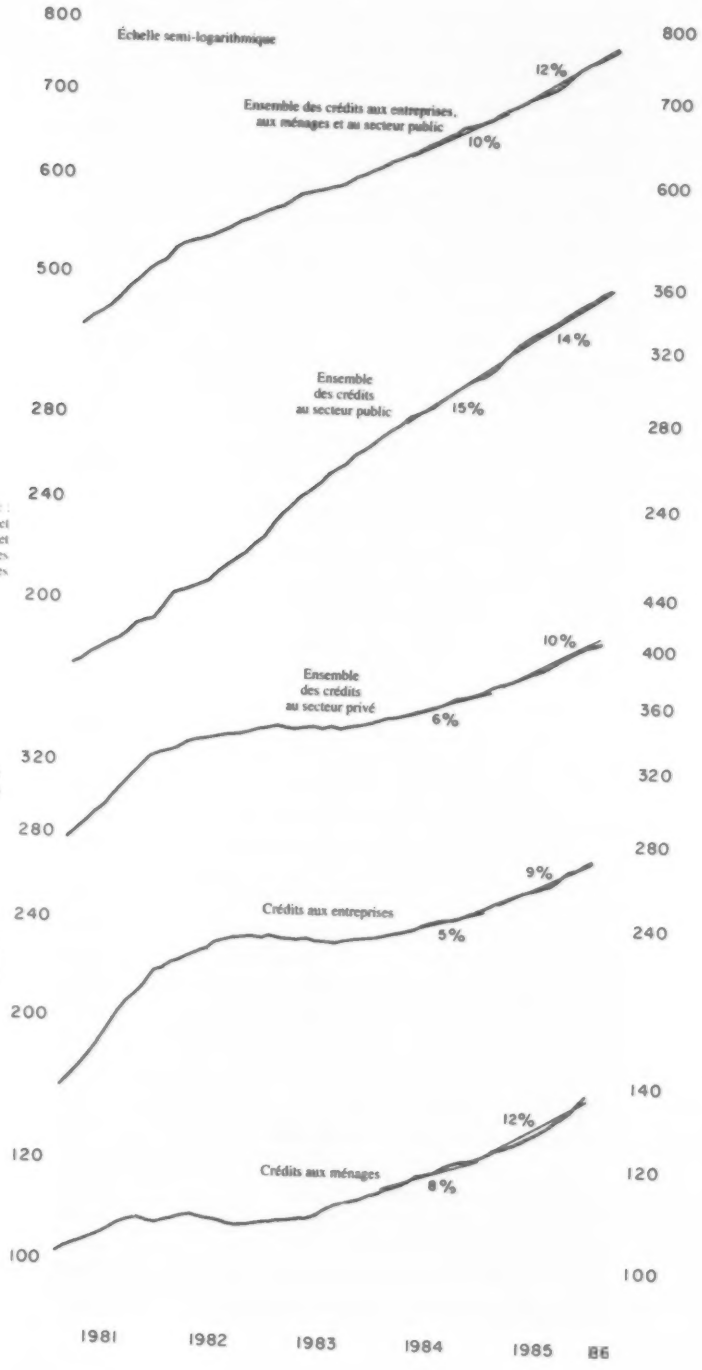
Les augmentations récentes de la demande de crédit du secteur privé sont survenues après plusieurs années de croissance modérée imputable aux efforts déployés par les entreprises et les particuliers pour redresser leur situation financière. Les entreprises ont conjugué leurs efforts en vue de réduire le volume de leurs dettes, d'accroître le montant de leur capital-actions et le pourcentage que représentaient les obligations à long terme et à taux fixe dans l'ensemble de leurs dettes. Parallèlement, les ménages s'étaient évertués à réduire leurs engagements hypothécaires, à rembourser les dettes contractées aux fins de consommation et à limiter leurs nouveaux emprunts. Vers la fin de 1984, la situation économique et financière semblait s'être améliorée à un point tel que les entreprises et les ménages étaient de nouveau disposés à recourir davantage au crédit pour financer l'accroissement de leurs dépenses. En 1985, l'encours des crédits au secteur privé a enregistré une croissance suffisamment forte pour que son ratio à la dépense nationale brute (DNB) augmente pour la première fois depuis 1982.

La croissance du crédit aux ménages a été particulièrement forte l'an dernier. Le volume accru des dépenses des particuliers au titre du logement et des biens de consommation, qui s'explique en grande partie par le recul des taux d'intérêt et par un regain de confiance, a été financé, dans une plus grande proportion, par des prêts hypothécaires et des prêts à la consommation. Toutefois, en dépit de son augmentation récente, le ratio de l'encours des crédits aux particuliers au revenu disponible demeure faible comparativement aux niveaux atteints pendant la conjoncture inflationniste de la fin des années 70.

Le recul des taux d'intérêt et le regain de confiance ont aussi grandement contribué à la reprise des emprunts des entreprises en 1985. Bien que cette reprise s'explique en partie par l'augmentation des prises de contrôle et des fusions, on constate que, même si on élimine les incidences de ces opérations, la croissance des crédits accordés aux entreprises a été plus rapide qu'en 1984. Cette demande fondamentale de crédit par les entreprises traduisait assez fidèlement, semble-t-il, les besoins accrus de financement des investissements. C'est pourquoi, même si la restructuration de la dette et certaines considérations relatives au bilan demeurent importantes pour certains secteurs, et plus spécifiquement pour certaines entreprises, ces deux éléments semblent avoir eu beaucoup moins

Agrégats du crédit : Encours des composantes

Milliards de dollars, données désaisonnalisées



Ensemble des crédits au secteur public : Prêts aux administrations fédérales, provinciales et municipales, plus obligations et bons émis par elles et obligations garanties émises par les entreprises provinciales et municipales

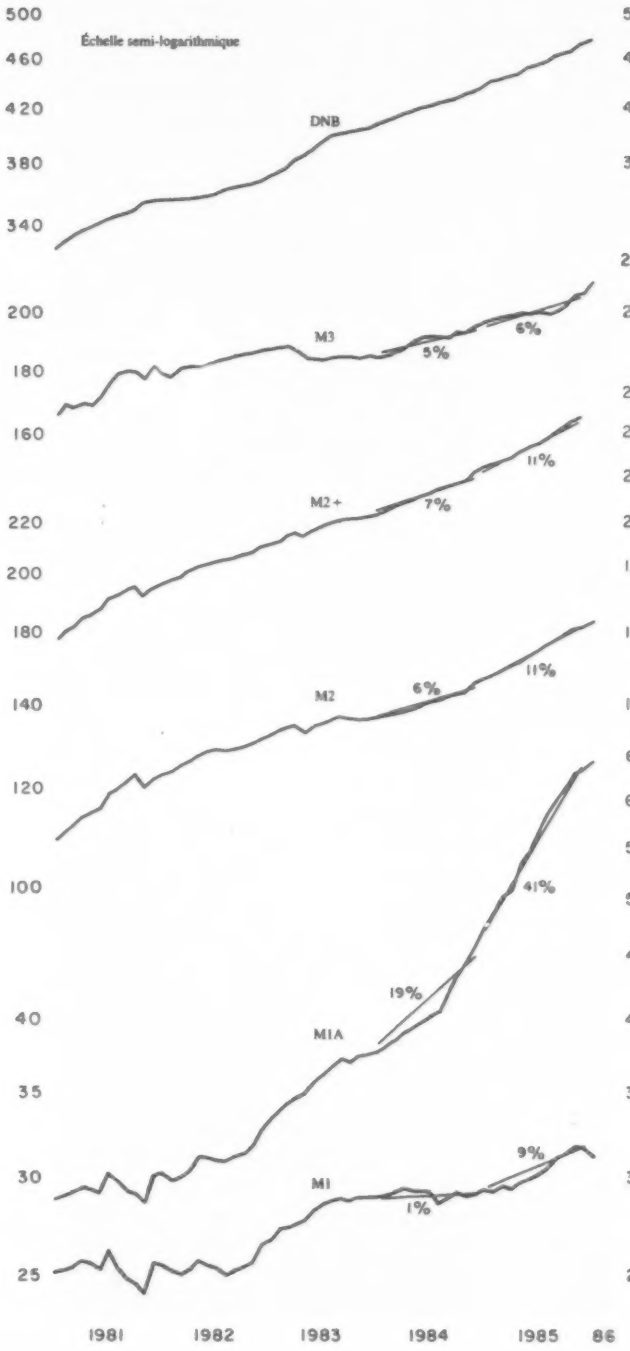
Ensemble des crédits au secteur privé : Ensemble des crédits aux entreprises et aux ménages

Crédits aux entreprises : Prêts et baux financiers accordés aux institutions non financières plus acceptations, papier commercial, obligations et actions émis par elles

Crédits aux ménages : Crédit à la consommation et crédit hypothécaire à l'habitation accordés par certains prêteurs

Agrégats monétaires et dépense nationale brute

Milliards de dollars, données désaisonnalisées



DNB :
Dépense globale en biens et services aux prix courants

M3 :
M2 plus dépôts à terme fixe autres que ceux des particuliers et dépôts en monnaies étrangères comptabilisés au Canada au nom des résidents

M2 + :
M2 plus dépôts d'épargne des particuliers dans les sociétés de fiducie ou de prêt hypothécaire, les *credit unions* et les caisses populaires

M2 :
M1A plus autres dépôts à préavis et dépôts à terme des particuliers

M1A :
M1 plus dépôts d'épargne à intérêt quotidien avec droit de tirage par chèques et dépôts à préavis autres que ceux des particuliers

M1 :
Monnaie et dépôts à vue

Les taux de croissance expriment la variation des chiffres du dernier trimestre de l'année par rapport à ceux du dernier trimestre de l'année précédente.

d'influence que par le passé sur le financement total obtenu par l'ensemble des entreprises. Contrairement à l'année précédente, où elles avaient amélioré leur ratio d'endettement à l'aide des bénéfices non répartis, les entreprises ont, en 1985, augmenté leurs capitaux propres en émettant surtout de nouvelles actions sur un marché boursier favorable. Toutes les grandes mesures de la situation financière des entreprises ont indiqué que l'amélioration s'est poursuivie en 1985.

Contrairement au taux de croissance des emprunts du secteur privé, celui du secteur public s'est ralenti en 1985. Il n'en reste pas moins que, de toutes les composantes de l'ensemble du crédit, ces emprunts ont eu le taux de progression le plus rapide et qu'ils se situent, en pourcentage de la DNB, à des sommets sans précédent.

Les agrégats monétaires

Au cours de l'année, le rythme de croissance de tous les agrégats monétaires s'est accéléré. Même si les innovations financières ont continué de perturber à divers degrés les taux de croissance de ces agrégats, les relations traditionnelles entre certains agrégats au sens large et la dépense globale ont recommencé à se manifester.

La tendance à la baisse des taux d'intérêt et la remontée du taux de croissance de la dépense nominale ont été en 1985 les principaux facteurs de l'accélération du rythme de progression des agrégats monétaires au sens étroit, M1 et M1A. Toutefois, les innovations financières ont, l'an dernier, accentué encore plus les tendances divergentes de ces deux agrégats, M1A ayant progressé beaucoup plus rapidement que M1. Ces différences s'expliquent principalement par la croissance très rapide des comptes d'épargne à intérêt quotidien assortis du droit de tirage par chèques. À cause de leurs modalités particulières de rémunération, ces comptes sont devenus des substituts de plus en plus attrayants non seulement des comptes de chèques personnels non productifs d'intérêts – qui entrent dans la composition de M1 – mais aussi des comptes d'épargne des particuliers et, phénomène plus récent, des comptes de dépôt à court terme des particuliers. Du côté des entreprises, la situation est à peu près semblable, puisque les comptes que les banques utilisent dans le cadre des services de gestion de la trésorerie de leurs clients – comptes qui sont compris dans M1A – ont augmenté rapidement aux dépens des comptes courants traditionnels – qui sont compris dans M1 – et des comptes de dépôts à terme fixe. La progression enregistrée ces dernières années par M1A s'est donc produite dans une large mesure au détriment de celle de ces catégories de dépôts d'épargne et de dépôts à terme.

L'évolution des agrégats au sens large, M2 et M3, est moins touchée par les innovations bancaires, mais elle peut être fortement influencée par les transferts de fonds entre les divers types d'institutions de dépôt et par l'évolution du marché du crédit. Après s'être considérablement relâchées en 1983 et en 1984, les relations étroites qui ont existé dans le passé entre ces agrégats et la croissance de la dépense globale ont commencé à se resserrer en 1985. Dans le cas de M2 tout particulièrement, le resserrement de ce lien tient au fait que les ménages ont fait moins d'efforts en 1985 qu'au cours des années précédentes pour réduire leurs dettes, de sorte que les fonds se sont accumulés plus rapidement dans les comptes de dépôt d'épargne des particuliers dans les banques à charte. L'agrégat M2+, qu'on obtient en ajoutant aux composantes de M2 les dépôts correspondants tenus dans les institutions parabancaires, s'est également accru plus rapidement en 1985 qu'en 1984 sous l'impulsion d'une forte demande de dépôts personnels dans ces institutions.

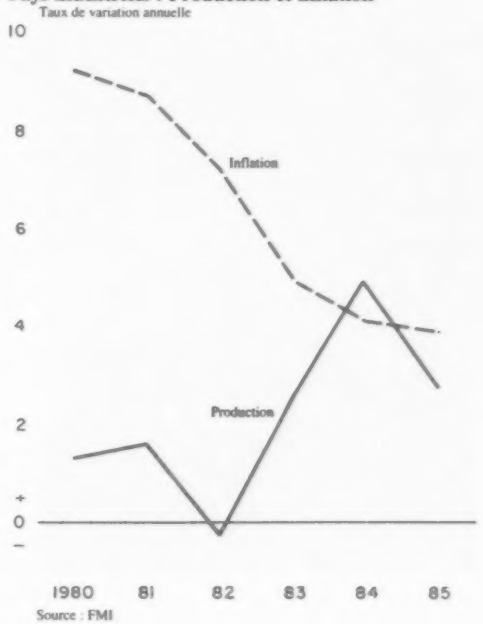
L'agrégat M3, quant à lui, a continué de progresser à un rythme plus lent que la dépense globale au pays, à cause de la modification de la proportion du financement accordé aux entreprises par le système bancaire. Depuis plusieurs années, l'augmentation des crédits aux entreprises est attribuable dans une proportion plus grande que d'habitude à la progression des titres à court terme négociables – le papier commercial et les acceptations bancaires par exemple – et dans une proportion moindre à celle des emprunts bancaires. Étant donné la décélération du taux de croissance des prêts aux entreprises, les banques n'ont pas ressenti autant le besoin d'attirer les gros dépôts à terme des entreprises, lesquels constituent une part importante de M3.

Les deux problèmes qui ont dominé la scène financière internationale en 1985 ont été, d'une part, le déséquilibre des échanges commerciaux entre les grands pays industriels et l'évolution divergente de leurs taux de change et, d'autre part, les difficultés persistantes des pays en développement les plus lourdement endettés. Parallèlement, la coopération internationale nécessaire pour régler ces deux problèmes a pris une forme plus concrète à la faveur, dans le cas du premier, d'une réunion tenue en septembre par les ministres des finances et les gouverneurs des banques centrales des cinq plus grands pays industriels et, dans le cas du second, de la proposition que le Secrétaire au Trésor des États-Unis, M. Baker, a faite en octobre à l'assemblée annuelle du Fonds monétaire international (FMI) et de la Banque mondiale.

L'évolution de la conjoncture dans les grands pays industriels

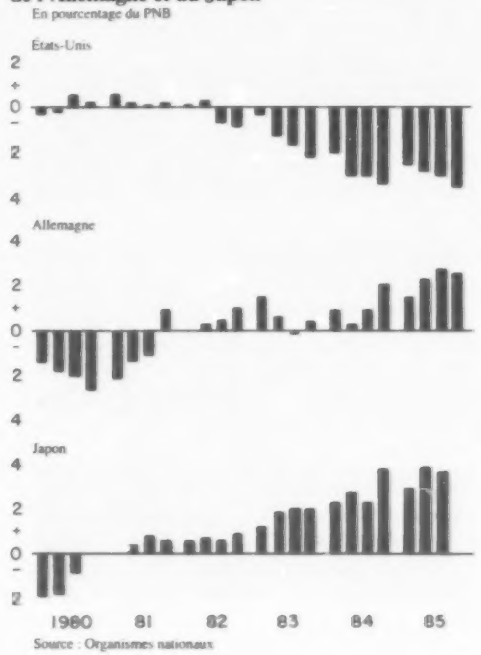
La reprise économique actuelle dans les pays industriels, qui s'est amorcée d'abord aux États-Unis au début de 1983, a été caractérisée par une baisse continue du taux d'inflation. Cependant, elle a également été marquée par des déséquilibres considérables et croissants des échanges commerciaux entre les grands pays. Un des exemples les plus frappants de cet état de choses a été l'augmentation rapide du déficit de la balance des paiements courants des États-Unis. En effet, le déficit, qui avait été de près de 46 milliards de dollars É.-U. en 1983, niveau déjà très élevé par rapport à ceux enregistrés dans le passé, a atteint presque 120 milliards de dollars É.-U. Les excédents des balances courantes du Japon et de l'Allemagne ont également enregistré une croissance rapide et, en 1985, ils se sont établis respectivement à près de 50 milliards de dollars É.-U. et à près de 14 milliards de dollars É.-U. Étant donné les tailles très différentes de ces trois grandes économies, il est plus facile de saisir l'ampleur des écarts entre ce déficit et ces excédents si l'on exprime le solde de la balance courante de ces pays en pourcentage de leur produit national brut, comme le fait le graphique ci-après.

Pays industriels : Production et inflation



Source : FMI

Soldes des balances courantes des États-Unis, de l'Allemagne et du Japon



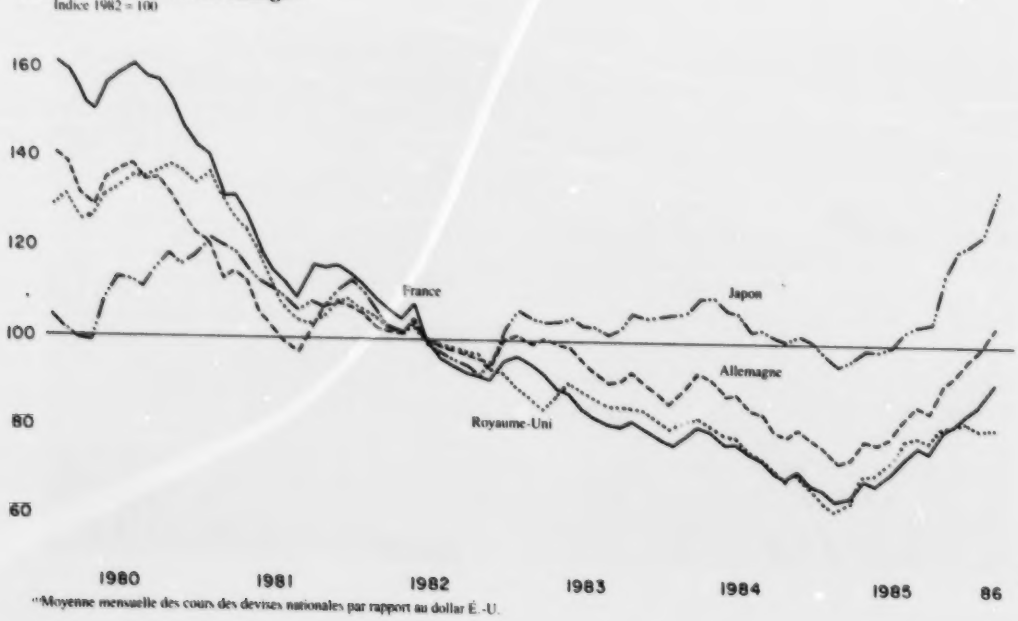
Source : Organismes nationaux

Comme il a été mentionné dans une des sections précédentes de ce Rapport, l'ampleur et l'accroissement du déficit budgétaire des États-Unis expliquent pour une large part ces divergences. Ce déficit avait dans un premier temps donné une forte impulsion à l'économie américaine, ce qui a stimulé aussi l'expansion économique des autres pays, mais ses effets négatifs sont devenus de plus en plus manifestes. Il est notamment à l'origine des niveaux relativement élevés des taux d'intérêt pratiqués dans le monde et de la vigueur excessive du dollar américain. La hausse du cours de cette devise a provoqué à son tour une grande partie des déséquilibres des paiements internationaux mentionnés précédemment. Elle a aussi encouragé les pressions protectionnistes croissantes aux États-Unis, ce qui a accentué la tendance mondiale à un protectionnisme accru qui se manifestait depuis quelque temps. L'augmentation des exportations des pays en développement vers les États-Unis a certes aidé l'économie de ces pays, mais les taux d'intérêt élevés ont alourdi le fardeau de leurs dettes.

Ces phénomènes ont été accentués par les fortes pressions spéculatives à la hausse qui se sont exercées sur le dollar américain à la fin de 1984 et au début de 1985 et qui l'ont poussé ainsi à de nouveaux sommets. Entre la fin de 1980 et le début de 1985, le cours du dollar É.-U. s'est apprécié de plus de 50 % par rapport à une moyenne pondérée des monnaies des principaux partenaires commerciaux des États-Unis. Bien que le taux de change du dollar américain soit redescendu pendant le printemps et l'été, sa baisse de quelque 10 % était modeste en comparaison de la très forte augmentation qu'il avait enregistrée auparavant.

C'est pour faire face à ces problèmes que des représentants des cinq plus grands pays industriels se sont réunis à la fin de septembre. L'accord conclu à cette réunion avait pour objectif immédiat d'amener une dépréciation ordonnée de la devise américaine. Cela aurait pour effet d'atténuer les pressions protectionnistes et, de façon plus générale, d'améliorer l'équilibre des paiements internationaux entre les principaux pays industriels. Les participants à la réunion ont convenu que les taux de change des cinq pays ne reflétaient pas entièrement la situation économique réelle de ces pays. Tel était le sens de la

Tendances des taux de change[1]



[1] Moyenne mensuelle des cours des devises nationales par rapport au dollar É.-U.

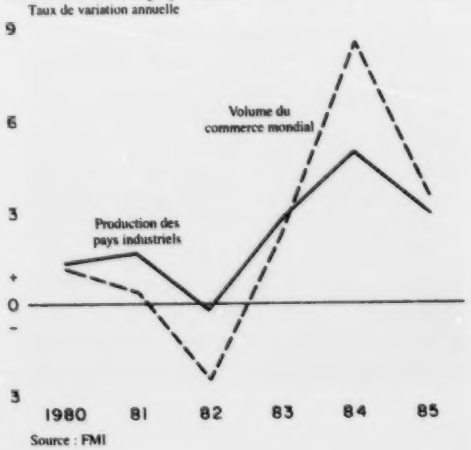
décision de mettre en œuvre une gestion plus directe des taux de change au moyen d'une politique d'intervention concertée et vigoureuse; durant les mois suivants, le cours du dollar américain a encore baissé de façon appréciable par rapport aux autres grandes monnaies.

Après l'accord de septembre, une loi a été adoptée aux États-Unis dans le but de réduire de façon substantielle le déficit budgétaire de ce pays au cours des prochaines années. Au Japon, l'augmentation des investissements du secteur public et, plus récemment, la baisse des taux d'intérêt ont donné une certaine impulsion à l'économie. Les récentes chutes des cours mondiaux du pétrole ont créé d'épineux problèmes pour les régions productrices de pétrole, mais elles signifient pour l'ensemble des pays industriels une amélioration des perspectives d'expansion économique non inflationniste.

Les problèmes d'endettement international et le plan Baker

En 1985, la conjoncture économique internationale ne s'est pas prêtée autant qu'elle l'avait fait les années précédentes à une amélioration de la situation des pays en développement lourdement endettés. Par suite du ralentissement de l'expansion de l'activité économique dans les pays industriels, la croissance du commerce mondial a été beaucoup moins rapide. En outre, les prix d'un grand nombre de produits de base ont continué de fléchir.

Production des pays industriels et commerce mondial



Source : FMI

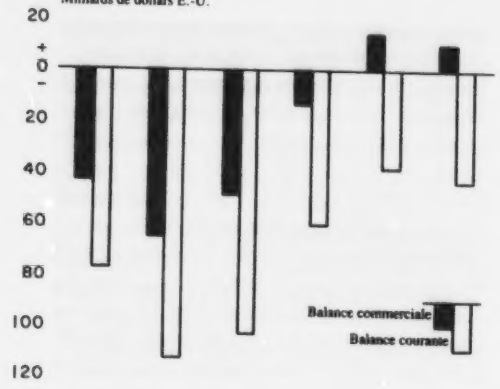
Comme les graphiques ci-après le font ressortir, les recettes d'exportation de l'ensemble des pays en développement ont légèrement baissé en 1985, tandis que les importations se sont stabilisées en 1984 et en 1985 après avoir enregistré des baisses marquées les années précédentes. La diminution du déficit des balances courantes de l'ensemble de ces pays observée au cours des trois années précédentes ne s'est donc pas poursuivie en 1985. L'augmentation ininterrompue, mais beaucoup moins rapide, de la dette extérieure de ces pays tient à la nécessité qu'il y a pour ceux-ci de financer le déficit de leurs balances courantes et, dans certains cas, de compenser les sorties de fonds non comptabilisées dans la balance des paiements. On croit généralement que ces sorties de fonds correspondent pour une large part à des fuites continues de capitaux privés; cela indique que ces pays devront continuer à améliorer la tenue de leur économie pour encourager les agents économiques à investir sur place l'épargne créée dans le pays.

Les progrès réalisés par les pays en développement dans le règlement de leurs problèmes internes n'ont pas été uniformes. Comme il a déjà été mentionné, les ajustements qu'occasionnent les pressions associées au service de la dette se sont davantage traduits par une réduction des importations que par une augmentation des exportations. Cela s'explique en partie par le fait qu'il s'avère plus difficile que prévu de remédier aux problèmes fondamentaux que pose une accélération du processus de développement. Dans un certain nombre de cas, ces problèmes ont été compliqués par la persistance des taux élevés d'inflation ou par une aggravation de l'inflation.

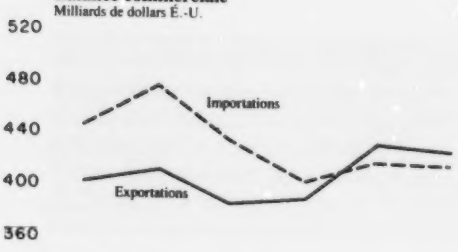
Le rééchelonnement des dettes envers les banques et les créanciers officiels, conjugué dans certains programmes de financement à un apport de capitaux frais, a constitué une aide pour un certain nombre de pays débiteurs. Dans le cas des pays qui réalisent des progrès suffisants dans la voie de l'ajustement, des accords de rééchelonnement pluriannuels ont pu être conclus. Ces accords définissent le cadre dans lequel s'effectuera le rééchelonnement ordonné à la fois des dettes arrivant à échéance durant l'année et des dettes arrivant à échéance dans quelques années. Ces accords devaient aider les pays débiteurs à recommencer à utiliser leurs

Pays en développement importateurs de capitaux

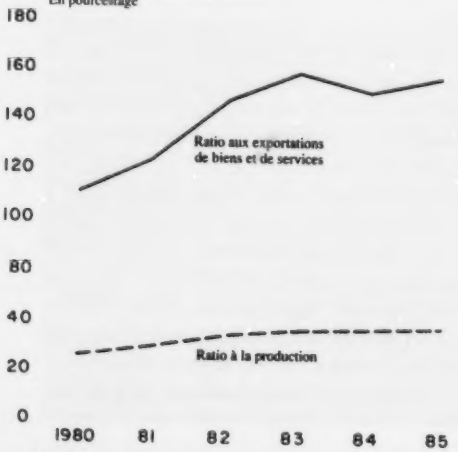
Soldes de la balance commerciale et de la balance courante
Milliards de dollars É.-U.



Balance commerciale
Milliards de dollars É.-U.



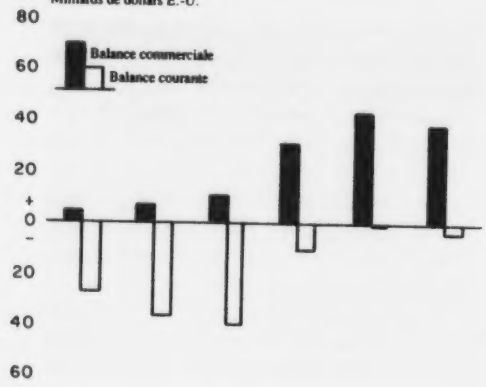
Ratios de la dette extérieure
En pourcentage



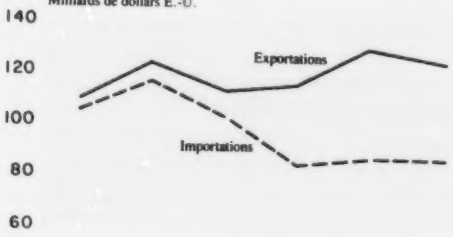
[1] Argentine, Brésil, Corée, Indonésie, Mexique, Philippines et Vénézuela
Source : FMI

Principaux pays emprunteurs[1]

Soldes de la balance commerciale et de la balance courante
Milliards de dollars É.-U.



Balance commerciale
Milliards de dollars É.-U.



Ratios de la dette extérieure
En pourcentage

sources habituelles de financement, mais il semble maintenant que le retour au financement spontané sur les marchés se fera plus lentement qu'on l'avait espéré.

C'est dans ce contexte que le Secrétaire au Trésor américain a formulé une proposition visant à renforcer le cadre dans lequel sont abordés les problèmes d'endettement et à assurer un flux continu d'argent frais aux pays débiteurs. La proposition comporte deux volets : le premier vise principalement les grands pays emprunteurs, et le second les pays en développement les plus pauvres, qui en général n'ont pas eu accès au financement des banques commerciales.

Dans le volet axé sur les gros emprunteurs, le Secrétaire américain propose que les banques commerciales internationales fournissent au cours des trois années à venir quelque 20 milliards de dollars É.-U. sous forme de nouveaux concours nets, ce qui représente un taux annuel d'augmentation de 2½ à 3 % de l'encours actuel des prêts. Ces nouveaux concours seraient accordés aux pays qui éprouvent des difficultés à assurer le service de leur dette, mais l'on s'attend à ce que les banques consentent également un volume adéquat de prêts aux autres pays en développement qui ont conservé leur cote de crédit. À ces nouveaux prêts des banques commerciales s'ajouterait un programme renforcé de financement assuré par la Banque mondiale et d'autres banques internationales de développement. Ces institutions ont accepté de porter le volume brut de leurs prêts, qui atteint actuellement le niveau record de 6 milliards de dollars É.-U., à 9 milliards de dollars en moyenne par année pour les trois prochaines années. Le FMI continuerait par ailleurs de jouer un rôle central dans ces accords.

Un des aspects importants du plan Baker est l'accent qu'il met sur la nécessité d'accélérer la croissance des pays en développement les plus lourdement endettés. Le plan accorde donc beaucoup d'importance à la réduction des goulots d'étranglement au sein de ces économies par le biais de meilleures mesures incitatives et d'une diminution des restrictions. Parallèlement, il reconnaît que ces pays doivent faire preuve de discipline financière afin de maintenir les dépenses dans les limites des ressources internes et externes dont ils disposent. La réunion de ces deux éléments dans un programme d'ajustement global devrait renforcer le potentiel de croissance de ces pays et leur capacité à gérer leur dette.

Le second volet du plan Baker a trait aux pays en développement les plus démunis. Les problèmes de ces pays sont liés en partie au fait que leur économie dépend de la gamme extrêmement limitée de produits de base qu'ils exportent; cette situation a encore été aggravée par le bas niveau des prix de ces produits et, dans le cas de nombreux pays d'Afrique, par une longue sécheresse qui semble tout juste avoir commencé à s'atténuer. La dette de ces pays est constituée principalement d'engagements envers des organismes officiels plutôt qu'envers des banques commerciales et est assortie de modalités assez avantageuses, mais le fardeau économique qu'elle représente est lourd par rapport à la capacité de ces pays d'en assurer le service. Pour aider ces pays à régler les problèmes aigus auxquels ils se heurtent, le plan Baker préconise l'octroi par le FMI de certains concours, auxquels pourraient s'ajouter d'autres ressources fournies par la Banque mondiale ainsi que des contributions bilatérales. Il reconnaît que ce financement devra être accordé à des conditions très avantageuses. L'engagement ferme des pays bénéficiaires d'améliorer leur économie constitue aussi un élément clef du plan.

Le plan présenté par le Secrétaire au Trésor américain retient l'approche au cas par cas des problèmes d'endettement international utilisée depuis le début de la crise. Les différences entre pays – en ce qui a trait à la structure économique, au fardeau de la dette et aux possibilités d'amélioration de la tenue de l'économie – ainsi que l'inégalité de l'incidence qu'ont sur chaque pays les phénomènes extérieurs (la chute récente des cours mondiaux du pétrole en est un exemple) sont tellement grandes que seule une approche souple peut donner des résultats. Le plan Baker met plus qu'on ne l'a jamais fait l'accent sur la nécessité pour chaque pays de régler les problèmes qui entravent ses efforts de développement. En plus d'encourager les banques commerciales à continuer de soutenir les pays en développement auxquels elles ont consenti des prêts, le plan Baker préconise une plus grande participation de la Banque mondiale et des autres banques de développement et propose que ces

organismes financent de vastes programmes d'ajustement structurel de préférence aux traditionnels projets spécifiques. Le plan prône une collaboration très étroite entre la Banque mondiale et le FMI ainsi qu'une coopération continue entre les emprunteurs, le FMI et les autres créanciers.

La responsabilité des pays industriels à cet égard dépasse le cadre de leur rôle de créancier officiel. Ils seront notamment appelés à souscrire à une augmentation du capital des agences internationales de développement. D'une manière plus générale, les politiques qu'ils suivront joueront un rôle essentiel dans la poursuite de l'expansion de l'économie mondiale et dans l'amélioration des marchés d'exportation des pays débiteurs.

Une grande partie des modalités du plan Baker reste encore à préciser, compte tenu notamment des nouvelles pressions qui s'exercent sur le service de la dette de certains pays exportateurs de pétrole depuis la récente chute des prix du pétrole. Le plan a néanmoins été bien accueilli par les institutions multilatérales et par la communauté bancaire internationale, y compris les banques canadiennes.

* * *

En 1985, la Banque du Canada a participé, avec le consentement du ministre des Finances et en collaboration avec les autorités monétaires de onze autres pays, à une entente visant à octroyer un financement à court terme à l'Argentine. La part du Canada dans cette facilité de 483 millions de dollars É.-U. était de 20 millions de dollars É.-U. Ce prêt, qui a déjà été remboursé, était lié au programme de redressement économique que l'Argentine a mis en place avec la collaboration du Fonds monétaire international.

Les opérations de la Banque du Canada

Les opérations sur titres et les avances de la Banque du Canada

Comme on peut le voir au bilan qui est présenté à la fin du présent Rapport, le gros des titres détenus par la Banque du Canada en contrepartie de ses engagements est constitué de titres du gouvernement du Canada. Les engagements, quant à eux, comprennent principalement la monnaie émise pour satisfaire à la demande de billets de banque et les dépôts que les banques à charte et certains autres membres de l'Association canadienne des paiements (ACP) maintiennent à la Banque aux fins de compensation et de constitution de réserves. En général, la Banque acquiert des titres du gouvernement à mesure que son passif-billets et son passif-dépôts augmentent. En 1985, toutefois, la Banque a consacré à l'augmentation des avances aux banques et aux autres membres de l'ACP un montant supérieur à la marge dont elle disposait pour accroître son actif. À la fin de l'année, elle avait porté à 3,5 milliards de dollars l'encours de ces avances; aussi ses avoirs en titres du gouvernement étaient-ils de 1,5 milliard de dollars inférieurs à leur niveau de fin 1984. On trouvera respectivement aux Tableaux I, II et IV de l'Annexe les variations mensuelles des éléments du bilan de la Banque, les chiffres des opérations sur titres conclues avec les courtiers en valeurs mobilières, les banques, le gouvernement et d'autres clients ainsi que des données détaillées sur les avances aux membres de l'ACP.

La diminution du portefeuille-titres a surtout concerné les obligations du gouvernement canadien. Il s'agit en fait de la continuation d'un processus d'ajustement commencé en 1984 et qui visait à réduire la proportion des obligations dans le portefeuille-titres pour accroître celle des bons du Trésor. En limitant les achats faits à l'occasion des nouvelles émissions et en procédant à des ventes nettes avec les courtiers en valeurs mobilières et les banques, la Banque a été en mesure de réduire de 2 milliards de dollars son portefeuille d'obligations négociables du gouvernement canadien. Les avoirs en bons du Trésor se sont par contre accrus de 0,5 milliard de dollars.

En règle générale, la plupart des avances de la Banque du Canada sont des prêts à très court terme accordés à des membres de l'ACP qui participent directement au processus de compensation des chèques. La Banque accorde ce type de prêts lorsque des flux de paiements inattendus entre les membres de l'ACP engendrent des déficits aux comptes de réserves de ces établissements ou dans les soldes de compensation qu'ils détiennent à la Banque du Canada. Celle-ci a octroyé des prêts de ce type durant toute l'année, même si, après le premier trimestre, ces prêts ne représentaient qu'une part minime de l'encours global des avances. À partir de mars 1985, la Banque a accordé des montants considérables d'avances extraordinaires à des banques à charte aux prises avec des problèmes persistants de liquidité.

Lorsque le programme de 255 millions de dollars mis au point par les gouvernements et les grandes banques à charte pour soutenir la Banque Commerciale du Canada a été annoncé le 25 mars, la banque centrale a déclaré qu'elle était prête à fournir à cette institution toutes les liquidités dont celle-ci pourrait avoir besoin. Peu

après, elle a effectivement commencé à accorder des avances à la Banque Commerciale du Canada à des fins de liquidité. À la mi-avril, la Norbanque a commencé elle aussi à éprouver des problèmes de liquidité, et la Banque du Canada lui a également octroyé des avances. La Banque du Canada a continué à consentir des prêts à ces deux banques jusqu'au 1er septembre, date à laquelle l'Inspecteur général des banques a déclaré qu'à son avis ces établissements ne pouvaient plus être considérés comme viables. À cette date, les avances consenties à la Banque Commerciale du Canada et à la Norbanque totalisaient respectivement 1 316 millions et 510 millions de dollars.

Un liquidateur a été nommé au début de septembre pour la Banque Commerciale du Canada, et, à la fin de l'année, après que certains avoirs reçus en nantissement eurent été vendus, l'encours des avances accordées à cette banque avait été ramené à 1 095 millions de dollars. La Norbanque a continué de fonctionner sous la responsabilité d'un curateur jusqu'à la nomination d'un liquidateur le 20 janvier 1986. Les quelques remboursements effectués ont ramené à la fin de l'année à 481 millions de dollars le montant des avances octroyées à cette institution.

Après la fermeture de la Banque Commerciale et de la Norbanque, quelques autres banques ont eu davantage recours aux avances aux fins de liquidité consenties par la Banque du Canada. Le 31 octobre, une avance spéciale de 1,4 milliard de dollars a été accordée à la Banque Continentale du Canada pour un terme de six mois. Cette transaction ainsi que l'ouverture, par un consortium des grandes banques à charte canadiennes, d'une ligne de crédit de 1,5 milliard de dollars en son nom ont été annoncées en même temps par la Banque Continentale. L'échéance de cette ligne de crédit, qui avait été fixée au préalable au 31 janvier 1986, a été récemment repoussée au 30 avril. De même, l'avance accordée par la Banque du Canada a été renouvelée et son échéance reportée au 31 juillet 1986.

Depuis de nombreuses années, la Banque accorde des marges de crédit à certains courtiers en valeurs mobilières dans le cadre des mécanismes destinés à faciliter le fonctionnement du marché monétaire au Canada. Ces courtiers, qui sont des négociants agréés du marché monétaire, peuvent dans certaines limites obtenir du financement à très court terme (en général à un jour) en vendant à la Banque du Canada des bons du Trésor et des obligations à court terme du gouvernement canadien, qu'ils s'engagent à racheter. Les prises en pension d'effets se font à la demande du courtier et à un taux d'intérêt égal au taux d'escompte. En 1985 a été mise au point une variante de ce mécanisme, en vertu de laquelle la Banque du Canada peut, de temps à autre, inviter des courtiers et des banques à effectuer avec elle des opérations de pension « spéciales », dont le taux est déterminé à la lumière des circonstances. La banque centrale a conçu ce nouveau mécanisme pour se donner une plus grande souplesse dans les opérations qu'elle fait pour influencer le marché de l'argent à un jour. Elle a mis ce mécanisme à contribution à plusieurs reprises en 1985 et au début de 1986. Les chiffres de ces pensions spéciales sont compris dans ceux des pensions ordinaires, qui sont publiés dans les Tableaux II et IV de l'Annexe.

La gestion de la dette publique

Le financement obtenu par le gouvernement canadien à la fois sur le marché intérieur et sur les marchés étrangers a atteint des niveaux records en 1985. En sa qualité d'agent financier du gouvernement canadien, la Banque du Canada a participé à l'émission des obligations négociables, des bons du Trésor et des obligations d'épargne du Canada que le gouvernement a placés sur le marché canadien afin de rembourser les emprunts venant à échéance et de satisfaire ses besoins nets de financement en dollars canadiens pour l'année. Ces opérations se sont soldées par un accroissement d'environ 29,3 milliards de dollars de l'encours de la dette intérieure. Ce chiffre est de 3,7 milliards plus élevé que celui de 1984 et dépasse de 2,4 milliards le record de 1983. La Banque a également prêté son concours au gouvernement à l'occasion de la négociation d'emprunts en devises étrangères équivalant à environ 2,3 milliards de dollars É.-U.; ces fonds ont été versés au compte du Fonds des changes du gouvernement.

Au cours de l'année, le gouvernement a placé vingt émissions de titres négociables. Abstraction faite du remboursement de quelque 3,7 milliards de dollars d'obligations arrivées à échéance, ces emprunts ont rapporté, en termes nets, un montant record de 13,3 milliards de dollars. L'année précédente, le gouvernement avait placé dix-neuf emprunts et obtenu un financement net de 11,1 milliards de dollars. La moitié environ des emprunts obligataires placés en 1985 avaient une échéance de moins de dix ans, ce qui illustre bien l'importance accrue du financement à assez court terme. Le chiffre des obligations à moins de dix ans comprenait environ 1,9 milliard de dollars d'obligations à assez court terme émises dans le cadre des adjudications d'obligations à deux ans, dont la fréquence trimestrielle a été maintenue, et 450 millions de dollars d'obligations à un peu plus de cinq ans qui ont été adjugées au mois d'août. On trouvera au Tableau V de l'Annexe les données relatives aux émissions d'obligations négociables placées en 1985.

Les adjudications hebdomadaires de bons du Trésor à trois et à six mois et les adjudications de bons du Trésor à un an tenues aux deux semaines ont fourni un montant net de 9,7 milliards de dollars, qui a servi à satisfaire en partie les besoins de trésorerie du gouvernement. Ce chiffre est légèrement inférieur aux 10,6 milliards de dollars recueillis en 1984. Pendant toute l'année 1985, l'encours des bons du Trésor a été augmenté à la plupart des adjudications, sauf celles de la deuxième quinzaine de novembre et celles de décembre. Au cours de cette période, le gouvernement a réduit le volume de bons offerts aux diverses adjudications à la faveur de l'accroissement de la trésorerie engendré par les fortes ventes d'obligations d'épargne du Canada.

Le gouvernement a également vendu, dans le cadre des opérations de gestion de sa trésorerie, trois émissions spéciales de bons du Trésor afin de regarnir ses comptes pour la période du début de novembre où les sorties de fonds

liées aux paiements d'intérêts et au remboursement des obligations d'épargne du Canada ont excédé pendant quelque temps les entrées de fonds provenant des ventes de la nouvelle émission. La première de trois tranches, de 500 millions de dollars chacune, consistait en une émission de bons à 49 jours, qui a été placée à la fin septembre, la seconde en une émission de bons à 42 jours, qui a été placée à la mi-octobre, et la troisième en une émission de bons à 35 jours, qui a été placée à la fin octobre.

À la fin de 1985, l'échéance moyenne des titres négociables émis par le gouvernement sur le marché canadien, c'est-à-dire de l'ensemble des bons du Trésor et des obligations négociables en circulation, était de cinq ans et six mois, ce qui représentait une légère baisse par rapport à la fin de 1984.

L'encours des obligations d'épargne du Canada a enregistré sur l'année une augmentation de 6,2 milliards de dollars, contre 3,8 milliards de dollars en 1984. Le montant élevé d'argent frais obtenu par la vente des obligations d'épargne du Canada est attribuable au niveau relativement faible des remboursements effectués au cours des dix premiers mois de l'année et aux excellents résultats de la campagne de vente de novembre. Les remboursements effectués de janvier à octobre 1985 ont totalisé 3,6 milliards de dollars. Ils ont considérablement diminué par rapport à la période correspondante de l'année antérieure à cause de la baisse enregistrée par les taux d'intérêt des instruments financiers concurrents durant la plus grande partie de 1985. Le 1er novembre, trois émissions d'obligations d'épargne du Canada – les émissions S28, S31 et S33 lancées respectivement en 1973, 1976 et 1978 – sont arrivées à échéance; le montant global des obligations échues était de 4,9 milliards de dollars. Les dernières obligations à coupons de l'ancien type disparaissent avec l'échéance des émissions S28 et S31.

Les modalités de l'émission d'obligations d'épargne du Canada de 1985-1986 (S40) prévoient un taux d'intérêt de 8½ % pour la première année*, qui a commencé le 1er novembre, et un taux minimum de 6½ % pour les six autres années. Les ventes au comptant, qui ont pris fin le 8 novembre au terme d'une période de 13 jours, et les ventes selon le mode d'épargne sur le salaire ont rapporté 15,1 milliards de dollars, dépassant le record de 12,8 milliards de dollars par lequel s'était soldée la campagne de vente de 1981.

Le tableau suivant montre les variations enregistrées en 1984 et en 1985 par l'encours des titres en dollars canadiens du gouvernement; on y trouvera, en plus de la variation globale, une ventilation de ce chiffre par catégorie de détenteurs. Comme en 1984, le montant des titres achetés par le secteur privé non bancaire a été supérieur à l'accroissement net de l'encours total

Résumé des variations de l'encours des titres du gouvernement canadien en 1984 et en 1985

En milliards de dollars (valeur nominale)

	1984	1985
Bons du Trésor	+ 10,6	+ 9,7
Obligations négociables	+ 11,1	+ 13,3
Obligations d'épargne du Canada	+ 3,8	+ 6,2
Total	+ 25,5	+ 29,2
Ventilation par détenteur :		
Banque du Canada		
Bons du Trésor	+ 0,7	+ 0,5
Obligations négociables	− 0,6	− 2,0
Total	+ 0,1	− 1,5
Banques à charte		
Bons du Trésor	− 0,5	− 0,3
Obligations négociables	− 0,8	+ 0,3
Total	− 1,4	0,0
Comptes du gouvernement		
Bons du Trésor	0,0	0,0
Obligations négociables	+ 0,1	+ 0,2
Total	+ 0,1	+ 0,2
Public		
Bons du Trésor	+ 10,5	+ 9,6
Obligations négociables	+ 12,4	+ 14,8
Obligations d'épargne du Canada	+ 3,8	+ 6,2
Total	+ 26,7	+ 30,6

* Le ministre des Finances a annoncé le 17 février 1986 que le taux de rendement annuel des quatre dernières émissions d'obligations d'épargne du Canada passerait de 8½ à 10 % le 1er mars 1986; le nouveau taux s'appliquera à la période de quatre mois se terminant le 30 juin 1986.

des titres. En 1985, ces achats du public ont compensé la diminution des avoirs de la Banque du Canada en titres du gouvernement.

L'année 1985 a été aussi très chargée sur le plan du financement extérieur, avec l'arrivée à échéance de deux emprunts d'un montant équivalant à 426 millions de dollars É.-U. et quatre nouvelles opérations de financement, qui ont rapporté l'équivalent de 2,3 milliards de dollars É.-U. En mars, le premier emprunt obligataire, qui était de 500 millions de francs suisses (176 millions de dollars É.-U.), est arrivé à échéance, tandis que le second, de 250 millions de dollars É.-U., est arrivé à échéance en octobre. Deux nouveaux emprunts de 500 millions de dollars É.-U. chacun ont été contractés en Europe en mars et en novembre, et un autre de 900 millions de dollars É.-U. a été contracté aux États-Unis en juillet. En outre, un emprunt de 80 milliards de yen (398 millions de dollars É.-U.) a été contracté en novembre. Les taux d'intérêt annuels fixes auxquels chacun des emprunts en dollars É.-U. avait été contracté ont été convertis, par voie de swap, en taux d'intérêt variables rattachés aux taux d'intérêt à trois mois et à six mois pratiqués sur le marché interbancaire de Londres. Le Tableau V de l'Annexe fait état des modalités des emprunts.

En outre, les grosses lignes de crédit renouvelables ouvertes au nom du Canada par le consortium des banques canadiennes et celui des banques étrangères ont affiché des soldes débiteurs pendant dix des douze mois de l'année. Le gouvernement a commencé à faire un usage intensif de ces lignes de crédit en février, et les tirages ont atteint un sommet de 1,8 milliard de dollars à la mi-mars. En juillet, ces tirages étaient complètement remboursés, et aucun autre n'a été effectué en août. Le gouvernement a fait un usage limité de la ligne de crédit du consortium des banques canadiennes en septembre, en octobre et en novembre, mais il a effectué des tirages assez élevés en décembre. Les tirages totalisaient 900 millions de dollars É.-U. à la fin de l'année.

La renégociation de la ligne de crédit du consortium des banques canadiennes, qui avait commencé dans les derniers mois de 1984, s'est terminée en mars. Les modifications apportées à cette entente sont semblables à celles qui avaient été incorporées aux modalités de la ligne de crédit du consortium des banques américaines et des autres banques étrangères, à savoir une réduction des commissions d'engagement et du coût des emprunts et la prolongation de la durée de l'entente jusqu'en 1991.

Au début de 1986, l'affaiblissement du dollar canadien et l'utilisation accrue des réserves du Fonds des changes ont entraîné une accélération du rythme des emprunts à l'étranger. Le gouvernement a contracté deux nouveaux emprunts en Europe pour livraison en février et utilisé à plusieurs reprises les lignes de crédit renouvelables. Les deux recours au marché européen consistaient l'un en une émission de 80 milliards de yen (environ 400 millions de dollars É.-U.) d'obligations 6⅛ % à cinq ans, l'autre en une émission de 1 milliard de dollars É.-U. d'obligations 9 % à 10 ans. La dette en euro-yen a été convertie, par voie de swap, en une dette en dollars É.-U. assortie d'un taux d'intérêt variable rattaché aux taux à six mois pratiqués sur le marché interbancaire de Londres. Les emprunts effectués sur les lignes de crédit totalisaient 2 850 millions de dollars É.-U. à la fin de février.

Les opérations de change

Le dollar canadien a fluctué dans des limites assez larges en 1985. Après avoir subi une chute marquée en février, le taux de change de notre monnaie par rapport au dollar américain s'est quelque peu redressé pendant le printemps et l'été, puis il a de nouveau chuté pour s'approcher dans les derniers mois de l'année des plus bas niveaux connus jusque-là. Sur l'ensemble de l'année, le dollar s'est déprécié d'environ 6 % par rapport à la devise américaine et d'environ 9 % par rapport au panier des grandes monnaies retenues dans l'indice pondéré en fonction des échanges internationaux. Au début de 1986, le dollar canadien a été l'objet de nouvelles pressions à la baisse.

Les opérations de change effectuées sur le marché par la Banque du Canada, en sa qualité de responsable de la gestion du Fonds des changes du ministre des Finances, ont encore visé cette année à assurer un fonctionnement ordonné du marché des changes en atténuant les trop fortes variations du cours du dollar. La Banque a ainsi acheté et vendu des montants substantiels de devises étrangères dans le but de stabiliser le cours de notre monnaie. Étant donné la dépréciation totale qu'a subie le dollar canadien, les ventes officielles de devises en 1985 ont excédé les achats, ce qui s'est naturellement reflété dans le niveau des réserves de change du pays.

Les réserves officielles de change du Canada ont été augmentées, selon les besoins, par des tirages effectués sur les lignes de crédit auprès des banques canadiennes et étrangères. Ces tirages, tout comme les emprunts extérieurs à plus long terme d'un montant net équivalant à 1,5 milliard de dollars É.-U.*, qui sont décrits précédemment dans la section relative à la gestion de la dette, ont été utilisés pour regarnir le compte du Fonds des changes en 1985. La composition des réserves a également été influencée par des transactions en DTS avec le FMI et des membres de cet organisme et par de nouvelles ventes de quantités limitées d'or appartenant au Fonds des changes, lesquelles ont été réglées en dollars É.-U.

Au début de 1986, une stratégie plus vigoureuse a été appliquée pendant quelque temps pour contrer les pressions accrues dont le dollar

* Ce chiffre a été obtenu après déduction des 417,5 millions de dollars É.-U. remboursés à l'occasion de la prise en charge de la Société financière Canadair par le gouvernement.

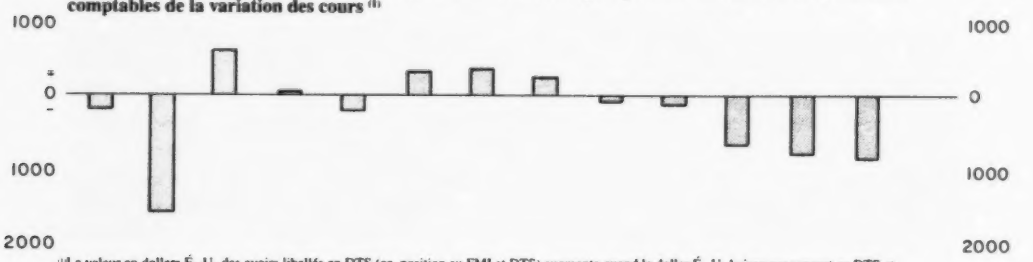
Taux de change

Cours de clôture du comptant, données journalières

Variations des réserves officielles

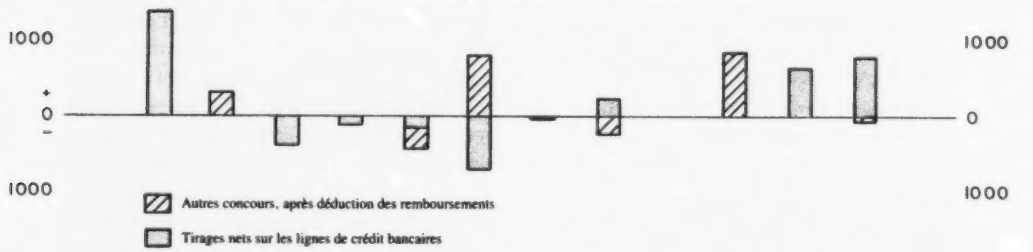
Millions de dollars É.-U., données mensuelles

À l'exclusion des opérations officielles de financement extérieur, du produit des ventes d'or et des effets comptables de la variation des cours [1]

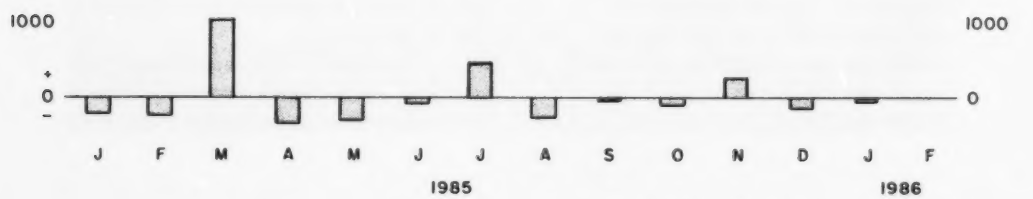


[1] La valeur en dollars É.-U. des avoirs libellés en DTS (or, position au FMI et DTS) augmente quand le dollar É.-U. baisse par rapport au DTS et elle diminue dans le cas contraire.

Variations liées au financement en monnaies étrangères obtenu par le gouvernement



Variation nette de l'ensemble des réserves



Les données du taux de change vont jusqu'au 28 février 1986, celles des réserves officielles jusqu'au mois de janvier 1986.

canadien était l'objet. L'intervention énergique sur le marché des changes a été appuyée par des opérations faites sur le marché monétaire canadien par la Banque du Canada. Parallèlement, le ministre des Finances a informé le public de son intention de contracter d'autres emprunts à l'étranger pour regarnir les réserves de change. Comme il a été mentionné à la section précédente, le gouvernement a placé sur les marchés d'outre-mer des titres d'un montant équivalant à 1,4 milliard de dollars É.-U. et dont la livraison était prévue pour le mois de février; il a en outre annoncé qu'il effectuait des tirages d'un montant total de 1,0 milliard de dollars sur les lignes de crédit des banques canadiennes et des banques étrangères.

Les réserves officielles de liquidités internationales du Canada équivalaient à 3 182,1 millions de dollars É.-U. à la fin de 1984, à 3 275,6 millions de dollars É.-U. à la fin de 1985 et à 3 234,7 millions de dollars É.-U. à la fin de janvier 1986.

En plus des attributions dont il est question dans les sections précédentes de ce Rapport, la Banque du Canada assume un certain nombre d'autres fonctions. Ainsi, la Banque est chargée de l'émission des billets de banque et agit au nom du gouvernement canadien en sa double qualité d'agent financier responsable du service de la dette publique et de banquier de l'État. La Banque du Canada tient aussi les comptes de dépôts des membres de l'Association canadienne des paiements, des banques centrales étrangères et de certains organismes internationaux. C'est également elle qui garde les soldes non réclamés, c'est-à-dire les fonds qui lui sont transférés par les banques à charte après être restés pendant dix ans dans des comptes de dépôts inactifs.

L'émission des billets de banque

La Banque du Canada achète les billets de banque neufs à deux entreprises d'impression de titres. Les Agences de la Banque mettent les billets en circulation par l'entremise des institutions financières pour répondre à un accroissement de la demande de billets et pour remplacer les billets impropres à la circulation qui sont retournés pour être détruits. Elles reçoivent aussi des institutions qui ont un surplus de numéraire des billets en bon état, qu'elles remettent en circulation par la suite.

En 1985, le volume des billets neufs livrés à la Banque du Canada par les entreprises d'impression a considérablement augmenté. De même, les opérations sur billets usagés ont augmenté fortement pour la deuxième année consécutive; cela s'explique en partie par le fait que les efforts déployés pour améliorer la qualité des billets destinés à alimenter le nombre croissant de guichets automatiques ont entraîné une augmentation du volume des opérations sur billets entre les établissements financiers et la Banque du Canada. La Banque a entrepris de doter ses Agences d'un équipement ultra-rapide de traitement des billets; ces machines comptent les billets, en vérifient l'authenticité et les coupures et les répartissent en billets réutilisables et en billets à détruire. À la fin de 1985, la Banque avait installé des machines de ce type dans six de ses neuf Agences.

En plus du traitement des billets, la Banque poursuit un programme de recherches dans le but notamment de doter les billets de caractéristiques qui décourageront la contrefaçon et aideront les aveugles à distinguer les diverses coupures. En règle générale, les nouvelles caractéristiques mises au point dans le cadre de ces recherches sont incorporées aux billets au moment où les nouvelles séries sont produites.

Ces dernières années, la question de la création d'une pièce de monnaie de 1 dollar destinée à circuler au Canada a été largement débattue. Au printemps de 1985, le Comité permanent

de la Chambre des communes sur les estimations diverses a tenu sur le sujet des audiences auxquelles la Banque a participé. Le Comité a recommandé l'émission d'une nouvelle pièce de 1 dollar et le retrait du billet de 1 dollar. Selon les recommandations du Comité, le retrait de ce billet devrait commencer dès l'émission de la pièce de monnaie et s'échelonner sur une période de trois ans. Le gouvernement étudie actuellement ces recommandations.

Les achats de biens et de services faits en dehors de la Banque à l'occasion de l'émission des billets ont sensiblement augmenté en 1985. Cela est dû principalement à l'augmentation des commandes de billets neufs, mais les dépenses consacrées aux recherches se sont accrues également.

Le service de la dette et les opérations bancaires

Le volume de travail occasionné par le traitement des émissions et des remboursements de titres du gouvernement canadien ainsi que par l'administration de la dette s'est accru considérablement au cours des dernières années.

Le nombre de certificats émis en 1985 dans le cadre des nouveaux emprunts du gouvernement a augmenté de 7 % en raison surtout de l'accroissement des livraisons d'obligations d'épargne du Canada, qui représentent 90 % du volume global des certificats émis. Le nombre de titres remboursés au cours de l'année s'est également accru de 7 %.

Les services à fournir aux détenteurs de titres du gouvernement ont continué de s'accroître en 1985. Le nombre de transactions faites dans les Agences à l'occasion des transferts de titres, des échanges de coupures et des envois de titres faits entre diverses Agences pour le compte des distributeurs initiaux a augmenté de 13 %. De plus, le nombre moyen de certificats manipulés dans ces opérations a continué de s'accroître. Le nombre des paiements d'intérêts effectués directement par la Banque, principalement au titre des obligations d'épargne du Canada, a aussi continué d'augmenter pour enregistrer une progression de 14 % en 1985.

En sa qualité de dépositaire des soldes non réclamés, la Banque du Canada a donné suite, en 1985, à 4 900 demandes de renseignements relatives à ces comptes de dépôts. Pour la deuxième année consécutive, le nombre de ces requêtes a augmenté de plus de 30 %. La Banque détient dans chacune de ses Agences des exemplaires des registres de tous les soldes non réclamés, qui peuvent être consultés gratuitement.

Tableaux en annexe

ANNEXE TABLEAU I

Évolution des éléments du bilan de la Banque du Canada

Variations mensuelles – En millions de dollars

	Titres du gouvernement canadien (valeur comptable)	Avoirs nets en monnaies étrangères	Avances aux membres de l'ACP	Autres éléments de l'actif (montant net)	Billets en circulation	Passif-dépôts en dollars canadiens			
						Banques à charte	Autres membres de l'ACP	Gouvernement canadien	Autres
1985									
Janvier	– 169	–491	+ 134	– 120	–1 583	+ 268	+ 19	+707	– 57
Février	+ 157	+ 11	– 165	– 36	+ 122	– 358	+137	+ 66	+ 1
Mars	– 573	+ 5	+ 239	+ 63	– 47	+ 173	– 67	–389	+ 64
Avril	– 528	+393	+ 433	– 333	+ 386	– 22	+ 49	–427	– 21
Mai	+ 329	–372	+ 435	+ 453	+ 197	+ 517	+ 40	+136	– 45
Juin	+ 168	+813	+ 294	– 692	+ 659	– 131	+ 42	+ 33	– 21
Juillet	– 592	–842	+ 280	+ 414	+ 63	– 856	–119	+178	– 7
Août	+ 245	+ 11	+ 156	+ 108	– 16	+ 700	+ 14	–186	+ 8
Septembre	+ 30	+ 52	+ 149	– 705	– 176	– 73	– 55	–161	– 9
Octobre	–1 037	– 21	+1 116	+ 470	+ 201	– 112	+ 15	+442	– 18
Novembre	+ 612	+232	+ 42	–1 088	+ 85	– 75	+ 25	–279	+ 42
Décembre	– 126	–241	+ 305	+1 214	+1 545	– 603	+ 69	+140	–
Variation pour l'année	–1 485	–451	+3 419	– 253	+1 436	– 571	+169	+258	– 62
1986									
Janvier	– 211	+ 88	– 236	– 3	–1 820	+1 387	+173	–112	+ 10

ANNEXE TABLEAU II

Opérations nettes de la Banque du Canada sur titres du gouvernement canadien et sur acceptations bancaires

D'après la date de livraison des titres; valeur nominale, en millions de dollars

	Opérations nettes* avec les courtiers en valeurs mobilières et avec les banques							
	Bons du Trésor	Obligations				Acceptations bancaires	Ensemble des postes précédents	Titres pris en pension
		3 ans ou moins	3 à 5 ans	5 à 10 ans	Plus de 10 ans			
1985								
Janvier	− 110,0	−	− 100,8	−	− 275,0	−	− 485,8	+ 511,0
Février	+ 240,0	−	−	−	−	−	+ 240,0	− 541,7
Mars	− 1 896,0	−	−	−	−	−	− 1 896,0	+ 209,6
Avril	− 796,0	− 10,0	− 125,0	− 135,0	− 394,0	−	− 1 460,0	− 63,4
Mai	− 792,0	−	−	−	− 154,0	−	− 946,0	+ 297,2
Juin	− 415,0	−	− 100,0	− 60,0	− 225,0	−	− 800,0	+ 85,6
Juillet	+ 0,0	−	−	−	−	−	+ 0,0	− 541,0
Août	+ 0,0	−	−	−	−	−	+ 0,0	+ 569,4
Septembre	− 397,0	− 75,0	−	− 0,2	− 0,2	−	− 472,4	+ 203,4
Octobre	− 1 399,0	−	−	−	− 155,0	−	− 1 554,0	− 422,4
Novembre	−	−	−	− 50,0	− 165,0	−	− 215,0	− 350,4
Décembre	− 607,0	− 356,8	−	+ 0,8	+ 1,0	−	− 962,0	+ 76,7
Total	− 6 172,0	− 441,8	− 325,8	− 244,4	− 1 367,2	−	− 8 551,2	+ 34,0
1986								
Janvier	− 227,0	−	−	−	− 185,0	−	− 412,0	+ 105,2

* Le signe (+) désigne un excédent des acquisitions sur les cessions et le signe (−) le contraire.

Opérations nettes* avec le gouvernement ou d'autres clients				Variations nettes des avoirs en titres du gouvernement et en acceptations bancaires			
Souscriptions lors de l'émission moins remboursements à l'échéance		Portefeuilles du gouvernement et d'autres clients		Bons	Obligations	Acceptations bancaires	Total
Bons	Obligations	Bons	Obligations				
+ 237,8	+ 2,5	– 437,9	–	+ 162,2	– 334,6	–	– 172,4
+ 616,2	+ 175,0	– 328,6	– 6,8	+ 30,6	+ 123,5	–	+ 154,1
+ 1 409,1	+ 110,0	– 421,2	+ 0,1	– 698,5	+ 110,1	–	– 588,4
+ 1 188,5	+ 100,0	– 297,0	– 0,8	+ 15,3	– 548,0	–	– 532,7
+ 1 152,3	+ 200,0	– 393,8	+ 39,0	+ 249,9	+ 98,8	–	+ 348,7
+ 1 160,8	+ 60,0	– 339,1	–	+ 522,9	– 355,6	–	+ 167,3
+ 199,9	– 122,8	– 147,1	– 0,7	– 488,2	– 123,5	–	– 611,7
+ 42,3	+ 10,0	– 373,4	–	+ 235,2	+ 13,1	–	+ 248,3
+ 636,7	– 0,3	– 333,1	–	+ 106,1	– 71,8	–	+ 34,3
+ 1 648,5	– 142,3	– 582,5	–	– 762,4	– 290,3	–	– 1 052,7
+ 1 137,8	+ 75,0	– 19,8	– 0,1	+ 781,6	– 154,1	–	+ 627,5
+ 1 156,6	– 121,3	– 275,5	– 2,2	+ 350,8	– 478,5	–	– 127,7
+ 10 586,5	+ 345,8	– 3 949,0	+ 28,5	+ 505,5	– 2 010,9	–	– 1 505,4
+ 455,8	–	– 350,1	+ 1,3	– 31,1	– 168,7	–	– 199,8

ANNEXE TABLEAU III

Réserves-encaisse des banques à charte et soldes de compensation des autres membres adhérents de l'Association canadienne des paiements

En millions de dollars, sauf indication contraire

		Réserves-encaisse des banques			
		Montant minimum requis : Total	Moyenne des avoirs en billets de la Banque du Canada et en pièces de monnaie	Minimum requis de dépôts à la Banque du Canada	Moyenne des dépôts à la Banque du Canada
1985					
Janvier	**1–15**	5 355	2 590	2 766	2 819
	16–31				2 779
Février	**1–15**	5 369	2 936	2 433	2 498
	16–28				2 485
Mars	**1–15**	5 186	2 559	2 627	2 691
	16–31				2 666
Avril	**1–15**	5 287	2 582	2 705	2 730
	16–30				2 743
Mai	**1–15**	5 405	2 582	2 822	2 831
	16–31				2 846
Juin	**1–15**	5 287	2 619	2 668	2 717
	16–30				2 717
Juillet	**1–15**	5 228	2 774	2 454	2 505
	16–31				2 489
Août	**1–15**	5 265	2 860	2 404	2 423
	16–31				2 462
Septembre	**1–15**	5 262	2 855	2 407	2 475
	16–30				2 537
Octobre	**1–15**	5 381	2 838	2 543	2 598
	16–31				2 616
Novembre	**1–15**	5 531	2 798	2 732	2 770
	16–30				2 768
Décembre	**1–15**	5 586	2 912	2 674	2 698
	16–31				2 736
1986					
Janvier	**1–15**	5 977	2 909	3 068	3 103
	16–31				3 149
Février	**1–15**	5 834	3 288	2 545	2 612

Réserves-encaisse des banques			Soldes de compensation des autres membres adhérents de l'Association canadienne des paiements	
Somme des pondérations des jours de réserve de la période	Montant cumulé des excédents pour la période	Coefficient moyen des réserves excédentaires	Moyenne des dépôts à la Banque du Canada	Nombre de jours ouvrables de la période
15	801	0,039		
16	212	0,010	79	22
15	978	0,048		
13	675	0,038	93	20
15	970	0,048		
14	548	0,029	112	21
17	429	0,019		
15	577	0,028	102	21
15	128	0,006		
16	374	0,017	116	22
14	694	0,036		
14	693	0,036	119	20
17	858	0,037		
16	552	0,025	117	22
15	286	0,014		
15	871	0,042	113	22
14	966	0,050		
17	2 226	0,096	105	20
15	826	0,040		
16	1 171	0,053	102	22
15	565	0,027		
14	503	0,026	127	20
14	338	0,017		
18	1 108	0,043	99	20
15	526	0,024		
16	1 291	0,056	125	22
14	936	0,047		

ANNEXE TABLEAU IV

Avances consenties par la Banque du Canada aux membres de l'Association canadienne des paiements et encours des pensions

En millions de dollars, sauf indication contraire

		Avances aux banques à charte		Pensions		Avances aux autres membres adhérents de l'ACP	
		Nombre de jours	Encours moyen[1]	Nombre de jours	Encours moyen[1]	Nombre de jours	Encours moyen[2]
1985							
Janvier	**1–15**	2	16,7	10	348,5		
	16–31	1	15,3	12	377,6	8	6,8
Février	**1–15**	2	3,6	5	166,6		
	16–28	3	37,8	3	17,8	6	9,5
Mars	**1–15**	4	3,5	1	20,1		
	16–31	3	39,2	2	35,6	7	8,4
Avril	**1–15**	10	409,3	9	227,1		
	16–30	11	747,7	9	163,5	8	10,3
Mai	**1–15**	11	800,9	7	136,4		
	16–31	11	964,0	11	458,2	10	8,9
Juin	**1–15**	10	1 182,1	10	512,0		
	16–30	10	1 416,1	9	258,4	5	9,4
Juillet	**1–15**	10	1 567,9	9	327,0		
	16–31	12	1 658,3	2	13,3	4	10,5
Août	**1–15**	11	1 758,5	3	30,5		
	16–31	11	1 816,5	7	164,8	5	6,8
Septembre	**1–15**	9	1 834,3	2	47,7		
	16–30	11	1 818,3	2	98,7	7	6,3
Octobre	**1–15**	10	1 888,3	–	–		
	16–31	12	3 073,2	9	293,0	9	17,4
Novembre	**1–15**	10	3 329,8	9	235,7		
	16–30	10	3 570,9	9	298,4	7	19,5
Décembre	**1–15**	10	3 688,2	6	164,0		
	16–31	10	3 867,9	9	342,2	11	23,7
1986							
Janvier	**1–15**	10	4 053,8	5	112,9		
	16–31	12	3 847,6	8	186,7	7	15,4
Février	**1–15**	10	3 970,9	8	303,9		

[1] Pour obtenir les chiffres de ces colonnes, on a divisé la somme des avances aux banques à charte et des pensions par le nombre de jours ouvrables compris dans la période de réserve.

[2] Pour obtenir les chiffres de cette colonne, on a divisé la somme des avances consenties pendant le mois aux institutions parabancaires membres adhérents de l'ACP par le nombre de jours durant lesquels s'effectuent les opérations de compensation.

ANNEXE TABLEAU V

Titres négociables émis ou garantis par le gouvernement canadien*: émissions et remboursements

Date en 1985	Désignation des emprunts	Échéance	Rendement à l'échéance	Valeur nominale, en millions de dollars	
				Livraisons	Remboursements
Titres libellés en dollars canadiens émis ou garantis par le gouvernement					
1er janv.	5¾ % 1er janv. 1985				63[1]
7 janv.	10¼ % 1er nov. 1989	4 ans, 9 mois et 25 jours	10,99	350	
1er févr.	13¼ % 1er févr. 1985				7[2]
	10½ % 15 mars 1988	3 ans et 1½ mois	10,50	100[3]	
	10¾ % 1er sept. 1990	5 ans et 7 mois	10,93	200[4]	
	11½ % 1er févr. 1995	10 ans	11,50	375	
	11¾ % 1er oct. 2008	23 ans et 8 mois	11,81	325	
				1 000	
19 févr.					284[5]
	10½ % 15 mars 1988	3 ans et 24 jours	10,79	150[6]	
	10¾ % 1er sept. 1990	5 ans, 6 mois et 10 jours	10,99	250[7]	
	11¼ % 1er avril 1995	10 ans, 1 mois et 10 jours	11,41	375	
				775	
15 mars	13¾ % 15 mars 1985				11[8]
19 mars	11¼ % 1er févr. 1988	2 ans, 10 mois et 13 jours	11,95	125[9]	
	12 % 1er févr. 1990	4 ans, 10 mois et 13 jours	12,09	250[10]	
	12¼ % 1er févr. 1995	9 ans, 10 mois et 13 jours	12,38	300[11]	
	12½ % 1er mars 2006	20 ans, 11 mois et 13 jours	12,62	375[12]	
				1 050	
26 mars	12 % 5 mars 1987	1 an, 11 mois et 10 jours	12,04	400	
10 avril	11¼ % 1er févr. 1988	2 ans, 9 mois et 21 jours	11,56	100[13]	
	11¾ % 1er juin 1990	5 ans, 1 mois et 21 jours	11,75	150	
	12 % 1er mars 1994	8 ans, 10 mois et 21 jours	12,04	475[14]	
	12¼ % 1er sept. 2005	20 ans, 4 mois et 21 jours	12,26	375[15]	
				1,100	
1er mai	13 % 1er mai 1985				16[16]
	10¼ % 15 oct. 1988	3 ans, 5 mois et 14 jours	10,70	100[17]	
	11 % 1er juin 1991	6 ans et 1 mois	11,14	200	
	11¼ % 1er avril 1995	9 ans et 11 mois	11,37	500[18]	
	11¾ % 1er oct. 2008	23 ans et 5 mois	11,62	400	
				1 200	
22 mai	10¼ % 15 oct. 1988	3 ans, 4 mois et 24 jours	10,61	100[19]	
	11 % 1er juin 1991	6 ans et 10 jours	11,00	225[20]	
	11¼ % 1er avril 1995	9 ans, 10 mois et 10 jours	11,29	475[21]	
	11½ % 1er mars 2009	23 ans, 9 mois et 10 jours	11,59	400	
				1 200	
6 juin	9¼ % 6 juin 1985				300[22]
	10 % 6 juin 1987	2 ans	10,03	450	
12 juin	10 % 1er oct. 1989	4 ans, 3 mois et 19 jours	10,21	150[23]	
	10¼ % 1er juin 1992	6 ans, 11 mois et 19 jours	10,40	150	

(À suivre)

ANNEXE TABLEAU V (suite)

Titres négociables émis ou garantis par le gouvernement canadien*: émissions et remboursements

Date en 1985	Désignation des emprunts	Échéance	Rendement à l'échéance	Valeur nominale, en millions de dollars	
				Livraisons	Remboursements
Titres libellés en dollars canadiens émis ou garantis par le gouvernement					
12 juin	10½ % 1er juin 1995	9 ans, 11 mois et 19 jours	10,60	450	
	10¾ % 1er oct. 2009	24 ans, 3 mois et 19 jours	10,86	350	
				1 100	
1er juill.	11¼ % 1er juill. 1985				450[24]
	15½ % 1er juill. 1985				350[25]
	10 % 1er oct. 1989	4 ans et 3 mois	10,03	100[26]	
	10¼ % 1er juin 1992	6 ans et 11 mois	10,32	150[27]	
	10½ % 1er juin 1995	9 ans et 11 mois	10,54	525[28]	
	10¾ % 1er oct. 2009	24 ans et 3 mois	10,78	325[29]	
				1 100	
23 juill.	10 % 15 nov. 1988	3 ans, 3 mois et 23 jours	10,00	200	
	10¼ % 1er juin 1992	6 ans, 10 mois et 9 jours	10,32	300[30]	
	10½ % 1er juin 1995	9 ans, 10 mois et 9 jours	10,50	375[31]	
				875	
15 août	10½ % 1er oct. 1990	5 ans, 10 mois et 17 jours	10,54	450	
1er sept.	14½ % 1er sept. 1985				200[32]
	10 % 15 nov. 1988	3 ans et 2½ mois	10,00	125[33]	
	10¼ % 1er juin 1992	6 ans et 9 mois	10,45	150[34]	
	10½ % 1er juin 1995	9 ans et 9 mois	10,58	500[35]	
	10¾ % 1er oct. 2009	24 ans et 1 mois	10,81	325[36]	
				1 100	
6 sept.	10½ % 6 sept. 1985				300[37]
	9¼ % 6 sept. 1987	2 ans	9,82	500	
1er oct.	9½ % 1er oct. 1985				1[38]
	10¾ % 1er oct. 1985				850[39]
	12¾ % 1er oct. 1985				150[40]
	10 % 15 nov. 1988	3 ans et 1½ mois	10,22	225[41]	
	10½ % 1er oct. 1990	5 ans	10,47	350[42]	
	10¾ % 15 déc. 1995	10 ans et 2½ mois	10,85	275	
	11 % 1er juin 2009	23 ans et 8 mois	11,12	350	
				1 200	
23 oct.	10 % 15 nov. 1988	3 ans et 23 jours	10,19	75[43]	
	10½ % 1er oct. 1990	4 ans, 11 mois et 9 jours	10,56	300[44]	
	10¾ % 15 déc. 1995	10 ans, 1 mois et 23 jours	10,95	300[45]	
	11 % 1er juin 2009	23 ans, 7 mois et 9 jours	11,18	275[46]	
				950	
15 nov.	9¼ % 15 déc. 1988	3 ans et 1 mois	9,84	125	
	10¼ % 15 déc. 1990	5 ans et 1 mois	10,25	375	
	10¾ % 15 déc. 1995	10 ans et 1 mois	10,71	375[47]	
				875	
6 déc.	9¼ % 6 déc. 1985				350[48]
	9¼ % 6 déc. 1987	2 ans	9,28	500	

Date en 1985	Désignation des emprunts	Échéance	Rendement à l'échéance	Valeur nominale, en millions de dollars	
				Livraisons	Remboursements
Titres libellés en dollars canadiens émis ou garantis par le gouvernement					
15 déc.	8 % 15 déc. 1985				117[49]
	9¼ % 15 déc. 1985				275[50]
	9¼ % 15 avril 1989	3 ans et 4 mois	9,42	150	
	9¼ % 1er mars 1991	5 ans, 2 mois et 17 jours	9,55	375	
	10 % 1er juin 2008	22 ans, 5 mois et 17 jours	10,30	325	
				850	
18 déc.					2[51]
	Ensemble des obligations en dollars canadiens			17 025	3 726
	Ensemble des bons du Trésor*			153 100	143 375
Titres en monnaies étrangères émis par le gouvernement					
14 mars					254[52]
20 mars					6[53]
22 mars	500 millions de dollars É.-U. billets à 11½ %[54] échéant le 22 mars 1990	5 ans		688[55]	
15 avril					1[56]
23 juill.	450 millions de dollars É.-U. obligations à 9¼ %[57] échéant le 15 juill. 1989	4 ans		607	
	450 millions de dollars É.-U. obligations à 10⅛ %[58] échéant le 15 juill. 1995	10 ans		607	
1er oct.					344[59]
15 oct.					1[58]
21 nov.	500 millions de dollars É.-U. billets à 10 %[60] échéant le 21 nov. 1995	10 ans		689[55]	
	Ensemble des billets et des obligations en monnaies étrangères			2 591[61]	606

* Comprend les bons du Trésor à 35 jours, 42 jours, 49 jours, 3 mois, 6 mois et 1 an.

(1) Échéance d'obligations 5¼ % de la Compagnie des chemins de fer nationaux du Canada émises le 1er janv. 1960

(3) Échéance d'obligations 13¼ % émises le 31 mars 1981

(3) En plus des 625 millions de dollars d'obligations 10½ % échéance 15 mars 1988 déjà en circulation

(4) En plus des 100 millions de dollars d'obligations 10¼ % échéance 1er sept. 1990 déjà en circulation

(5) Annulation, par le Fonds de rachat, de 51,2 millions de dollars d'obligations 9½ % échéance le 15 juin 1994; de 44,6 millions de dollars d'obligations 10 % échéance le 1er oct. 1995; de 42 millions de dollars d'obligations 9¼ % échéance le 15 mai 1997; de 25,4 millions de dollars d'obligations 9 % échéance le 15 oct. 1999; de 21,9 millions de dollars d'obligations 9¼ % échéance le 15 déc. 2000; de 56,9 millions de dollars d'obligations 9½ % échéance le 1er oct. 2001; de 10,5 millions de dollars d'obligations 8¼ % échéance le 1er févr. 2002; et de 31,5 millions de dollars d'obligations 9½ % échéance le 1er oct. 2003

(6) En plus des 725 millions de dollars d'obligations 10½ % échéance 15 mars 1988 déjà en circulation

(7) En plus des 300 millions de dollars d'obligations 10¼ % échéance 1er sept. 1990 déjà en circulation

(8) Échéance d'obligations 13¼ % émises le 31 mars 1980

(9) En plus des 125 millions de dollars d'obligations 11¼ % échéance 1er févr. 1988 déjà en circulation

(10) En plus des 150 millions de dollars d'obligations 12 % échéance 1er févr. 1990 déjà en circulation

(11) En plus des 425 millions de dollars d'obligations 12¼ % échéance 1er févr. 1995 déjà en circulation

(À suivre)

ANNEXE TABLEAU V (suite)

(12) En plus des 600 millions de dollars d'obligations 12½ % échéance 1er mars 2006 déjà en circulation
(13) En plus des 250 millions de dollars d'obligations 11¾ % échéance 1er févr. 1988 déjà en circulation
(14) En plus des 225 millions de dollars d'obligations 12 % échéance 1er mars 1994 déjà en circulation
(15) En plus des 1 000 millions de dollars d'obligations 12¼ % échéance 1er sept. 2005 déjà en circulation
(16) Échéance d'obligations 13 % émises le 1er mai 1980, le 1er déc. 1980 et le 22 déc. 1980
(17) En plus des 625 millions de dollars d'obligations 10¾ % échéance 15 oct. 1988 déjà en circulation
(18) En plus des 375 millions de dollars d'obligations 11¼ % échéance 1er avril 1995 déjà en circulation
(19) En plus des 725 millions de dollars d'obligations 10¾ % échéance 15 oct. 1988 déjà en circulation
(20) En plus des 200 millions de dollars d'obligations 11 % échéance 1er juin 1991 déjà en circulation
(21) En plus des 875 millions de dollars d'obligations 11¼ % échéance 1er avril 1995 déjà en circulation
(22) Échéance d'obligations 9¼ % émises le 6 juin 1983
(23) En plus des 200 millions de dollars d'obligations 10 % échéance 1er oct. 1989 déjà en circulation
(24) Échéance d'obligations 11¼ % émises le 1er juin 1980
(25) Échéance d'obligations 15½ % émises le 1er juill. 1982
(26) En plus des 350 millions de dollars d'obligations 10 % échéance 1er oct. 1989 déjà en circulation
(27) En plus des 150 millions de dollars d'obligations 10¼ % échéance 1er juin 1992 déjà en circulation
(28) En plus des 450 millions de dollars d'obligations 10½ % échéance 1er juin 1995 déjà en circulation
(29) En plus des 350 millions de dollars d'obligations 10¾ % échéance 1er oct. 2009 déjà en circulation
(30) En plus des 300 millions de dollars d'obligations 10¼ % échéance 1er juin 1992 déjà en circulation
(31) En plus des 975 millions de dollars d'obligations 10½ % échéance 1er juin 1995 déjà en circulation
(32) Échéance d'obligations 14½ % émises le 1er sept. 1982
(33) En plus des 200 millions de dollars d'obligations 10 % échéance 15 nov. 1988 déjà en circulation
(34) En plus des 600 millions de dollars d'obligations 10¼ % échéance 1er juin 1992 déjà en circulation
(35) En plus des 1 350 millions de dollars d'obligations 10½ % échéance 1er juin 1995 déjà en circulation
(36) En plus des 675 millions de dollars d'obligations 10¾ % échéance 1er oct. 2009 déjà en circulation
(37) Échéance d'obligations 10½ % émises le 6 sept. 1983
(38) Échéance d'obligations 9½ % émises le 1er oct. 1980
(39) Échéance d'obligations 10¾ % émises le 1er août 1980, le 22 nov. 1982 et le 15 déc. 1982
(40) Échéance d'obligations 12¾ % émises le 15 oct. 1982
(41) En plus des 325 millions de dollars d'obligations 10 % échéance 15 nov. 1988 déjà en circulation
(42) En plus des 450 millions de dollars d'obligations 10½ % échéance 1er oct. 1990 déjà en circulation
(43) En plus des 550 millions de dollars d'obligations 10 % échéance 15 nov. 1988 déjà en circulation
(44) En plus des 800 millions de dollars d'obligations 10½ % échéance 1er oct. 1990 déjà en circulation
(45) En plus des 275 millions de dollars d'obligations 10¾ % échéance 15 déc. 1995 déjà en circulation
(46) En plus des 350 millions de dollars d'obligations 11 % échéance 1er juin 2009 déjà en circulation
(47) En plus des 575 millions de dollars d'obligations 10¾ % échéance 15 déc. 1995 déjà en circulation
(48) Échéance d'obligations 9¼ % émises le 6 déc. 1983
(49) Échéance d'obligations 8 % émises le 15 déc. 1975 et le 1er oct. 1978
(50) Échéance d'obligations 9¼ % émises le 1er févr. 1983 et le 15 mai 1983
(51) Annulation, par le Fonds de rachat, de titres garantis
(52) Échéance de 500 millions de FS de billets à 3 % émis le 14 mars 1979
(53) Annulation, par le Fonds de rachat, de 12 millions de FS d'obligations 3⅛ % échéance 20 mars 1989
(54) Convertis, par swap de taux d'intérêt, en versements à intérêt variable basé sur le LIBOR à 3 mois, moins 50 points de base environ
(55) Émis sur le marché des euro-dollars É.-U.
(56) Rachat partiel par le Fonds d'amortissement, à valeur nominale, des obligations en dollars É.-U. 5 % échéance 15 oct. 1987
(57) Convertis, par swap de taux d'intérêt, en versements à intérêt variable basé sur le LIBOR à 3 mois, moins 25 points de base environ
(58) Convertis, par swap de taux d'intérêt, en versements à intérêt variable basé sur le LIBOR à 3 mois et à 6 mois, moins 20 points de base environ
(59) Échéance de 250 millions de dollars É.-U. d'obligations 8,20 % émises le 1er avril 1978
(60) Convertis, par swap de taux d'intérêt, en versements à intérêt variable basé sur le LIBOR à 3 mois, moins 40 points de base environ
(61) Ne comprend pas l'emprunt consortial de 80 milliards de yen à 7 % négocié le 27 novembre 1985, qui a produit 549 millions de dollars.

BANQUE DU CANADA État des revenus et dépenses

De l'exercice terminé le 31 décembre 1985 (avec chiffres comparatifs pour 1984)

	1985	1984
	(en milliers de dollars)	
REVENUS		
Revenus de placements et d'autres sources après déduction des intérêts payés sur les dépôts, soit $4 552 ($6 724 en 1984)	$2 027 447	$1 981 564
DÉPENSES		
Traitements[1]	$ 57 018	$ 51 762
Contributions aux régimes de retraite et d'assurance du personnel[2]	8 073	6 516
Autres frais de personnel[3]	1 564	1 871
Honoraires des administrateurs	70	98
Honoraires et frais des vérificateurs	380	338
Impôts municipaux et taxes d'affaires	7 496	7 146
Coût des billets de banque	33 007	26 408
Informatique	5 142	3 845
Entretien des immeubles – après déduction des revenus de location[4]	12 585	10 827
Impression des publications	459	568
Autres travaux d'impression et fournitures de bureau	1 831	1 927
Postes et messageries	2 106	1 785
Télécommunications	1 817	1 668
Déplacements et mutations	2 112	1 871
Autres dépenses	1 770	1 223
	135 430	117 853
Amortissement des bâtiments et de l'équipement	11 986	11 526
	147 416	129 379
REVENU NET PAYABLE AU RECEVEUR GÉNÉRAL DU CANADA	$1 880 031	$1 852 185

(1) Traitements y compris le temps supplémentaire des employés autres que ceux qui sont affectés à l'entretien des immeubles. Le nombre d'années-employé utilisées (y compris le temps supplémentaire et les heures de travail fournies par les surnuméraires et les employés à temps partiel) a été de 2 215 en 1985 comparé à 2 129 en 1984.

(2) Contributions aux régimes de retraite et d'assurance des employés, autres que ceux qui sont affectés à l'entretien des immeubles.

(3) Les autres frais de personnel comprennent les gratifications de départ à la retraite, les frais d'exploitation des cafétérias, les frais de formation professionnelle et des services médicaux.

(4) Les frais d'entretien des immeubles comprennent l'entretien des bâtiments et de l'équipement ainsi que les frais de personnel connexes.

(Voir notes complémentaires aux états financiers)

BANQUE DU CANADA État de l'Actif et du Passif

au 31 décembre 1985
(avec chiffres comparatifs pour 1984)

ACTIF

	1985	1984
	(en milliers de dollars)	
Dépôts payables en devises étrangères :		
Devises américaines	$ 533 581	$ 183 699
Autres devises	35 723	3 320
	569 304	187 019
Avances aux membres de l'Association canadienne des paiements (note 2)	3 468 756	50 000
Placements, à leurs valeurs amorties (note 3) :		
Bons du Trésor du Canada	3 983 915	3 483 072
Autres valeurs mobilières émises ou garanties par le Canada, échéant dans les trois ans	3 459 594	4 654 031
Autres valeurs mobilières émises ou garanties par le Canada, n'échéant pas dans les trois ans	8 223 748	9 015 242
Autres placements	2 633	476 448
	15 669 890	17 628 793
Immeubles de la Banque (note 4)	118 471	93 324
Chèques tirés sur les membres de l'Association canadienne des paiements	767 344	531 524
Intérêts courus sur placements	345 224	401 189
Solde des recouvrements et des paiements en cours de règlement :		
Gouvernement du Canada (montant net)	145 771	36 318
Autres éléments d'actif	49 830	5 470
	$21 134 590	$18 933 637

(Voir notes complémentaires aux états financiers)

PASSIF

	1985	1984
	(en milliers de dollars)	
Capital versé (note 5)	$ 5 000	$ 5 000
Fonds de réserve (note 6)	25 000	25 000
Billets en circulation	16 671 992	15 236 012
Dépôts :		
Gouvernement du Canada	313 416	54 950
Banques à charte	2 201 122	2 772 117
Autres membres de l'Association canadienne des paiements	205 528	36 585
Autres dépôts	168 238	230 291
	2 888 304	3 093 943
Passif payable en devises étrangères :		
Gouvernement du Canada	371 943	12 642
Autres	27	25
	371 970	12 667
Chèques de la Banque du Canada non compensés	935 793	552 701
Autres éléments de passif (note 7)	236 531	8 314
	$21 134 590	$18 933 637

Le Gouverneur, **G. K. BOUEY**

Le Comptable en Chef, **A. C. LAMB**

Rapport des vérificateurs Nous avons vérifié l'état de l'actif et du passif de la Banque du Canada au 31 décembre 1985, ainsi que l'état des revenus et dépenses de l'exercice terminé à cette date. Notre vérification a été effectuée conformément aux normes de vérification généralement reconnues et a comporté par conséquent les sondages et autres procédés que nous avons jugés nécessaires dans les circonstances.

À notre avis, ces états financiers présentent fidèlement la situation financière de la Banque au 31 décembre 1985, ainsi que les résultats de son exploitation pour l'exercice terminé à cette date selon l'énoncé ci-joint des principales conventions comptables, appliquées de la même manière qu'au cours de l'exercice précédent.

RAYMOND, CHABOT, MARTIN, PARÉ & ASSOCIÉS

Ottawa, Canada, le 24 janvier 1986.

THORNE RIDDELL

BANQUE DU CANADA
Notes complémentaires aux états financiers au 31 décembre 1985

1. Principales conventions comptables

La présentation des états financiers de la Banque satisfait aux exigences de la Loi sur la Banque du Canada et de ses statuts administratifs en matière de comptabilité et de divulgation. Les principales conventions comptables de la Banque sont énumérées ci-dessous :

a) Revenus et dépenses :

Les revenus et les dépenses sont comptabilisés selon la méthode d'exercice; toutefois, les intérêts sur les avances consenties à une banque dont la liquidation a été ordonnée ne sont comptabilisés que lorsqu'ils sont perçus.

b) Placements :

Les placements, qui consistent surtout en bons du Trésor et en obligations du gouvernement du Canada, sont inscrits au prix coûtant ajusté de l'amortissement de l'escompte ou de la prime à l'achat. Cet amortissement ainsi que les gains ou pertes sur disposition de ces placements sont imputés aux revenus.

c) Conversion des devises étrangères :

Les éléments de l'actif et du passif en devises étrangères ont été convertis en dollars canadiens aux taux de change en vigueur à la fin de l'exercice. Les gains ou les pertes sur la conversion des devises étrangères et les opérations qui s'y rapportent sont imputés aux revenus.

d) Immeubles de la Banque :

Les immeubles de la Banque, qui comprennent les terrains, les bâtiments et l'équipement, sont inscrits à leur coût moins l'amortissement accumulé. L'amortissement est calculé selon la méthode du solde dégressif aux taux annuels suivants :

Bâtiments	5 %
Équipement informatique	35 %
Autre équipement	20 %

2. Avances aux membres de l'Association canadienne des paiements

Les avances au 31 décembre 1985 incluent des prêts d'un montant total de $1 575 555 885 consentis à la Banque Commerciale du Canada et à la Banque Northland, dont la liquidation a été ordonnée par les tribunaux.

En 1985, ces deux banques ont eu des problèmes de liquidité et ont obtenu de la Banque du Canada des emprunts garantis par une partie de leurs portefeuilles de prêts et par nantissement de titres. En septembre 1985, des curateurs ont été désignés pour les deux banques et des requêtes ont été adressées aux tribunaux pour les liquider. L'ordonnance de liquidation a été émise le 3 septembre 1985 pour la Banque Commerciale du Canada et le 20 janvier 1986 pour la Banque Northland. Les liquidateurs nommés par les tribunaux ont été également mandatés par la Banque du Canada pour réaliser les portefeuilles de prêts cédés en garantie des avances consenties.

Afin que le produit de la réalisation des portefeuilles de prêts soit le plus élevé possible, il se peut que cette opération s'étale sur plusieurs années. La valeur de réalisation définitive sera fonction de la situation économique qui existera au moment de la liquidation de chacun des prêts en portefeuille. En se basant sur les renseignements disponibles au 31 décembre 1985, la Banque du Canada est d'avis que les avances consenties seront intégralement recouvrées avec les fonds provenant des opérations de réalisation.

3. Placements

Les placements incluent $75 145 489 de titres du gouvernement du Canada ($40 102 870 en 1984) détenus en vertu de conventions d'achat et de revente.

4. Immeubles de la Banque

(en milliers de dollars)

	1985			1984
	Coût	Amortissement accumulé	Net	Net
Terrains et bâtiments	$112 876	$49 676	$ 63 200	$66 395
Équipement informatique	22 683	12 962	9 721	7 993
Autre équipement	29 973	16 861	13 112	8 335
	165 532	79 499	86 033	82 723
Projets en cours	32 438		32 438	10 601
	$197 970	$79 499	$118 471	$93 324

5. Capital

La Banque a un capital autorisé de $5 000 000 divisé en 100 000 actions d'une valeur nominale de $50 chacune. Les actions ont été payées intégralement, et, conformément à la Loi sur la Banque du Canada, elles ont été émises au nom du ministre des Finances, qui les détient pour le compte du Canada.

6. Fonds de réserve

Le fonds de réserve établi en vertu de la Loi sur la Banque du Canada représente la réserve générale de la Banque. Conformément à cette loi, des prélèvements sur le revenu net de la Banque ont été accumulés au fonds de réserve jusqu'à ce qu'il atteigne, en 1955, le montant maximal stipulé, soit $25 000 000. Depuis, la totalité du revenu net est versée au receveur général du Canada.

7. Autres éléments de passif

Au 31 décembre 1985, les autres éléments de passif comprenaient un revenu net de $230 031 132, qui a été versé au receveur général du Canada après la fin de l'exercice.

8. Passif éventuel

La Banque du Canada a convenu avec la Banque des règlements internationaux de participer à une initiative internationale dont le but est de fournir des facilités de crédit au Fonds monétaire international. En vertu de cet accord, qui a été reconduit en 1985 et expire en juin 1988, l'engagement éventuel de la Banque se limite aux dépôts effectués au besoin auprès de la Banque des règlements internationaux pour le financement des prêts accordés dans le cadre de cette initiative; le montant maximal pour lequel la Banque s'est engagée est de 180 000 000 de DTS ($276 465 594 au taux de change en vigueur le 31 décembre 1985).

Conseil d'administration

G. K. Bouey	OTTAWA Gouverneur *Membre du Comité de direction*
J. W. Crow	OTTAWA Premier sous-gouverneur *Membre du Comité de direction*
L. Cholakis	WINNIPEG (MANITOBA)
Gail C. A. Cook	TORONTO (ONTARIO) *Membre du Comité de direction*
E. F. Crease	HALIFAX (NOUVELLE-ÉCOSSE) *Membre du Comité de direction*
C. LeBon	VANCOUVER (COLOMBIE-BRITANNIQUE)
A. A. LeBouthillier	CARAQUET (NOUVEAU-BRUNSWICK)
J. R. Longstaffe	VANCOUVER (COLOMBIE-BRITANNIQUE)
J. Morris	VICTORIA (COLOMBIE-BRITANNIQUE)
Y. Lefebvre-Richard	MONTRÉAL (QUÉBEC) *Membre du Comité de direction*
J. A. Stack	SASKATOON (SASKATCHEWAN) *Membre du Comité de direction*
M. Woodward	GOOSE BAY (TERRE-NEUVE)

Membre d'office

S. Hartt	OTTAWA Sous-ministre des Finances *Membre du Comité de direction*

Principaux cadres

G. K. Bouey, *Gouverneur*
J. W. Crow, *Premier sous-gouverneur*

A. Jubinville, *Sous-gouverneur*
J. N. R. Wilson, *Sous-gouverneur*
J. Bussières, *Conseiller*
F. Faure, *Conseiller*
W. R. White, *Conseiller*
A. C. Lamb, *Conseiller*
J. Clément, *Conseiller associé*

G. G. Thiessen, *Sous-gouverneur*
W. A. McKay, *Directeur administratif*
S. Vachon, *Conseiller*[1]
C. Freedman, *Conseiller*
T. E. Noël, *Conseiller et Secrétaire*
J. S. Roberts, *Conseiller associé*[2]

Département des Valeurs

V. O'Regan, *Chef*
N. Close, *Sous-chef*
I. D. Clunie, *Chef, Analyse des marchés financiers et Opérations d'open market*
S. L. Harris, *Conseiller en valeurs*
J. F. Dingle, *Conseiller en valeurs*[3]
L. T. Requard, *Conseiller en valeurs*
D. R. Cameron, *Chef, Bureau de Toronto*

Département des Recherches

W. P. Jenkins, *Chef*
P. Duguay, *Sous-chef*

Département des Études monétaires et financières

D. R. Stephenson, *Chef*
J.-P. Aubry, *Sous-chef*
J. D. Murray, *Conseiller en recherches*[4]
C. A. Goodlet, *Conseiller en recherches*

Département des Relations internationales

W. E. Alexander, *Chef*
D. J. Longworth, *Sous-chef*
K. J. Clinton, *Conseiller en recherches*
D. J. Powell, *Conseiller en recherches*

Département des Opérations bancaires

D. G. M. Bennett, *Chef*
W. R. Melbourn, *Sous-chef*
G. B. May, *Sous-chef*
C. A. St. Louis, *Conseiller aux opérations bancaires*
C. R. Tousaw, *Agent à Toronto et Conseiller aux opérations bancaires*
A. G. Keith, *Agent à Calgary et Représentant financier régional*

Département de la Dette publique

G. M. Pike, *Chef*

Secrétariat

T. E. Noël, *Secrétaire*
R. L. Flett, *Secrétaire associé*
H. A. D. Scott, *Conseiller spécial*
J. M. McCormack, *Coordinateur de programmes, Systèmes de la dette*

Département de l'Automatisation

D. W. MacDonald, *Chef*

Département du Personnel

C. J. Stephenson, *Chef*
V. L. Bethell, *Sous-chef*
P. E. Cloutier, *Conseiller en gestion de personnel*

Département de la Gestion des immeubles

R. H. Osborne, *Chef*
K. W. Kaine, *Sous-chef*

Département de Contrôle

J. E. H. Conder, *Contrôleur et Chef de la comptabilité*
J. Cosier, *Sous-contrôleur*
E. W. Chinn, *Conseiller principal et coordinateur, Bureau des systèmes et méthodes*

Département de la Vérification

J. M. E. Morin, *Vérificateur*
M. Muzyka, *Sous-vérificateur*

(1) Également Président du Conseil d'administration de l'Association canadienne des paiements
(2) Détaché à l'Association canadienne des paiements en qualité de Directeur général intérimaire
(3) Également Président suppléant du Conseil d'administration de l'Association canadienne des paiements
(4) En congé autorisé

Représentants régionaux et Agences

Département des Valeurs

TORONTO	D. R. CAMERON, *Chef, Bureau de Toronto*
MONTRÉAL	J. CLÉMENT, *Chef, Bureau de Montréal*
VANCOUVER	R. C. WHITE, *Représentant*

Département des Relations internationales

TORONTO	T. H. WILLIAMS, *Représentant des Opérations sur devises*
MONTRÉAL	G. HOOJA, *Cambiste-conseil*

Département des Opérations bancaires

HALIFAX	R. E. BURGESS, *Agent*
SAINT JOHN (N.-B.)	K. T. MCGILL, *Agent*
MONTRÉAL	R. MARCOTTE, *Agent*
	J. G. M. SABOURIN, *Agent adjoint*
OTTAWA	R. DUPONT, *Agent*
TORONTO	C. R. TOUSAW, *Agent et Conseiller aux opérations bancaires*
	P. W. CLIFFEN, *Sous-agent*
	W. H. WATSON, *Agent adjoint*
WINNIPEG	A. H. POTTER, *Agent*
REGINA	G. L. PAGE, *Agent*
CALGARY	A. G. KEITH, *Agent et Représentant financier régional*
	C. P. DESAUTELS, *Sous-agent*
VANCOUVER	G. H. SMITH, *Agent*